



European Securities and
Markets Authority

Consultation Paper



Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID II- Eignungsanforderungen

Reaktion auf dieses Papier

Die ESMA bittet um Kommentare zu allen Punkten dieses Papiers und insbesondere zu den in Anhang 1 zusammengefassten spezifischen Fragen. Kommentare sind sehr hilfreich, wenn sie:

1. auf die gestellte Frage zu antworten;
2. die spezifische Frage angeben, auf die sich der Kommentar bezieht;
3. eine klare Begründung enthalten; und
4. Beschreibung etwaiger Alternativen, die die ESMA in Betracht ziehen sollte.

Die ESMA wird alle bis zum **27. April 2022** eingegangenen Kommentare berücksichtigen.

Alle Beiträge sollten online unter www.esma.europa.eu unter der Rubrik "Ihr Beitrag - Konsultationen" eingereicht werden.

Veröffentlichung der Antworten

Alle eingegangenen Beiträge werden nach Abschluss der Konsultation veröffentlicht, sofern Sie nichts anderes wünschen. Bitte geben Sie in Ihrem Beitrag klar und deutlich an, welche Teile Sie nicht veröffentlicht haben möchten. Eine standardmäßige Vertraulichkeitserklärung in einer E-Mail wird nicht als Antrag auf Nichtveröffentlichung behandelt. Eine vertrauliche Antwort kann von uns in Übereinstimmung mit den Regeln der ESMA über den Zugang zu Dokumenten angefordert werden. Wir können Sie konsultieren, wenn wir eine solche Anfrage erhalten. Jede Entscheidung, die wir treffen, die Antwort nicht offen zu legen, kann vom Beschwerdeausschuss der ESMA und dem Europäischen Bürgerbeauftragten überprüft werden.

Datenschutz

Informationen zum Datenschutz finden Sie unter www.esma.europa.eu unter der Rubrik "[Datenschutz](#)".

Wer sollte dieses Papier lesen?

Dieses Papier ist in erster Linie für die zuständigen Behörden, Unternehmen, die der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) unterliegen, und deren Kunden von Interesse.

ESMA - 201-203 rue de Bercy - CS 80910 - 75589 Paris Cedex 12 - Frankreich - Tel. +33 (0) 1 58 36 43 21 - www.esma.europa.eu

2



27. Januar 2022
ESMA35-43-2998

Da der Schwerpunkt dieses Papiers auf Fragen des Anlegerschutzes liegt, richtet es sich an Anleger und Verbraucherorganisationen, an Wertpapierfirmen und Kreditinstitute, die Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsdienstleistungen mit Ermessensspielraum erbringen, an OGAW-Verwaltungsgesellschaften und externe Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM), wenn sie Anlageberatungs- oder individuelle Vermögensverwaltungsdienstleistungen erbringen, sowie an alle einschlägigen Berufsverbände.



Inhaltsübersicht

1 Zusammenfassung.....	6
2 Hintergrund	8
2.1 Überblick	8
2.2 Vorgehensweise bei der Überarbeitung der Leitlinien für 2018	10
3 Anhänge.....	19
3.1 Anhang I - Zusammenfassung der Fragen.....	19
3.2 Anhang II - Kosten-Nutzen-Analyse.....	22
3.3 Anhang III - Entwurf von Leitlinien	24
3.4 Anhang IV - Liste der guten und schlechten Praktiken, die bei der Überwachung der MiFID II-Anforderungen an die Eignung beobachtet wurden.....	58

1 Zusammenfassung

Gründe für die Veröffentlichung

Die Bewertung der Eignung ist eine der wichtigsten Anforderungen an den Anlegerschutz im Rahmen der MiFID II. Sie gilt für die Erbringung jeder Art von Anlageberatung (unabhängig



oder nicht) und die Portfolioverwaltung. Gemäß den in Artikel 25 Absatz 2 der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und den Artikeln 54 und 55 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission (Delegierte Verordnung MiFID II) festgelegten Verpflichtungen müssen Wertpapierfirmen, die Anlageberatung oder Portfolioverwaltung anbieten, ihren Kunden geeignete persönliche Empfehlungen geben oder im Namen ihrer Kunden geeignete Anlageentscheidungen treffen.

Gemäß Artikel 16 Absatz 2 der ESMA-Verordnung wird in diesem Papier der Entwurf der ESMA-Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID II-Eignungsanforderungen zur Konsultation gestellt. Dieses Konsultationspapier baut auf dem Text der ESMA-Leitlinien¹ aus dem Jahr 2018 auf, die nun nach der Annahme der Änderungen der Delegierten Verordnung MiFID II durch die Europäische Kommission überarbeitet werden, ²um Nachhaltigkeitsfaktoren, Risiken und Präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Betriebsbedingungen für Wertpapierfirmen zu integrieren. Darüber hinaus werden bei der Überarbeitung der Leitlinien die Ergebnisse der von den nationalen zuständigen Behörden (NCAs) durchgeführten Gemeinsamen Aufsichtsaktion³ (CSA) 2020 zur Anwendung der MiFID II-Eignungsanforderungen berücksichtigt, indem die aktuellen Leitlinien durch die bewährten Praktiken ergänzt werden und den Firmen in den Bereichen, in denen es noch an Konvergenz zu mangeln scheint, einige praktische Hinweise gegeben werden. Schließlich werden in der Überprüfung auch die mit dem Kapitalmarkt-Sanierungspaket⁴ eingeführten Änderungen an Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II berücksichtigt. Durch die Verfolgung des Ziels, eine kohärente und harmonisierte Anwendung der Anforderungen im Bereich der Eignung, einschließlich des Themas der Nachhaltigkeit, zu gewährleisten, werden die vorgeschlagenen Leitlinien sicherstellen, dass die Ziele von MiFID II effizient erreicht werden können. Die ESMA ist der Ansicht, dass die Umsetzung dieser Leitlinien den Anlegerschutz stärken wird - ein wichtiges Ziel der ESMA.

Inhalt

In Abschnitt 2 wird der Hintergrund der Vorschläge erläutert. Anhang I enthält eine Auflistung aller im Konsultationspapier gestellten Fragen, Anhang II den Entwurf der Kosten-Nutzen-Analyse, Anhang III den vollständigen Wortlaut des Leitlinienentwurfs und Anhang IV eine Liste bewährter und schlechter Praktiken bei der Anwendung der MiFID-II-Anforderungen an die Geeignetheit.

Nächste Schritte

Die ESMA wird die zu diesem Konsultationspapier eingegangenen Antworten im zweiten Quartal 2022 prüfen und voraussichtlich im dritten Quartal 2022 einen Abschlussbericht und endgültige Leitlinien veröffentlichen.

2 Hintergrund

2.1 Übersicht

1. Die Beurteilung der Eignung ist eine der wichtigsten Pflichten des Anlegerschutzes. Sie gilt für jede Art von Anlageberatung (ob unabhängig oder nicht) und für die Portfolioverwaltung. Gemäß den in Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und den Artikeln 54 und 55 der delegierten Verordnung MiFID II festgelegten Verpflichtungen müssen Wertpapierfirmen, die Anlageberatung oder Portfolioverwaltung anbieten, ihren Kunden geeignete persönliche Empfehlungen geben oder im Namen ihrer Kunden geeignete Anlageentscheidungen treffen. Die Eignung muss anhand der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Situation und der Anlageziele des Kunden beurteilt werden. Um dies zu erreichen, müssen die Wertpapierfirmen die erforderlichen Informationen von den Kunden einholen.
2. Im Juli 2012 veröffentlichte die ESMA die erste Reihe von Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID-Eignungsanforderungen. Zweck dieser Leitlinien war es, die Anwendung bestimmter Aspekte der MiFID-Eignungsanforderungen zu klären, um die gemeinsame, einheitliche und kohärente Anwendung der einschlägigen Anforderungen der MiFID I zu gewährleisten⁵ und eine größere Konvergenz bei der Auslegung der MiFID-Eignungsanforderungen und der Aufsichtsansätze für diese Anforderungen zu fördern, indem eine Reihe wichtiger Fragen hervorgehoben und dadurch der Wert der bestehenden Standards erhöht wird. Die Leitlinien decken eine Reihe von Bereichen ab, die unter anderem Kundeninformationen, die Aufbewahrung von Aufzeichnungen, die für Wertpapierfirmen erforderlichen Vorkehrungen und die Qualifikation des Personals betreffen.
3. Im Mai 2018 hat die ESMA nach der Verabschiedung von MiFID II überarbeitete Leitlinien zur Geeignetheit veröffentlicht. Insbesondere wurden die Leitlinien aus dem Jahr 2012 weitgehend bestätigt und ausgeweitet, um:
 - die technologischen Entwicklungen auf dem Beratungsmarkt zu berücksichtigen, insbesondere den zunehmenden Einsatz automatischer oder halbautomatischer Systeme für die Anlageberatung oder die Portfolioverwaltung (Robo-Advice);
 - auf den Erfahrungen der nationalen Aufsichtsbehörden bei der Anwendung der Eignungsanforderungen aufbauen;
 - die Ergebnisse von Studien im Bereich der verhaltensorientierten Finanzwirtschaft zu berücksichtigen; und
 - zusätzliche Einzelheiten zu einigen Aspekten enthalten, die bereits in den Leitlinien von 2012 behandelt wurden.

¹ ESMA35-43-869

² Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission zur Änderung der delegierten Verordnung (EU) 2017/565

³ ESMA35-43-2748

⁴ Richtlinie (EU) 2021/338 zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU

⁵ Artikel 19 Absatz 4 der MiFID sowie die Artikel 35 und 37 der MiFID-Durchführungsrichtlinie

4. Die Version 2018 der Eignungsleitlinien enthielt auch eine bewährte Praxis für Unternehmen im Bereich der Nachhaltigkeit (in Anbetracht der Tatsache, dass zum damaligen Zeitpunkt die Nachhaltigkeit noch nicht in die delegierten Rechtsakte der MiFID II aufgenommen worden war).¹

5. Im März 2018 veröffentlichte die Kommission ihren Aktionsplan "Finanzierung von nachhaltigem Wachstum"⁷, der eine ehrgeizige und umfassende Strategie für nachhaltige Finanzen vorsieht. Als Teil des Aktionsplans kündigte die Kommission die Absicht an, die Nachhaltigkeit bei der Finanzberatung zu berücksichtigen und die Integration der Nachhaltigkeit in die sogenannten treuhänderischen Pflichten in sektoralen Rechtsvorschriften zu klären.

6. Nach der Veröffentlichung des Aktionsplans der Kommission wurde die delegierte Verordnung² MiFID II aktualisiert, um Nachhaltigkeitsfaktoren, Risiken und Präferenzen in bestimmte organisatorische Anforderungen und Betriebsbedingungen für Wertpapierfirmen zu integrieren. Die Änderungen wurden am 2. August 2021 im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht und werden ab dem 2. August 2022 gelten. Sie sind Teil einer umfassenderen Initiative der Kommission zur nachhaltigen Entwicklung und legen den Grundstein für einen EU-Rahmen, der Nachhaltigkeitsaspekte in den Mittelpunkt des Finanzsystems stellt, um die Umwandlung der europäischen Wirtschaft in ein grüneres, widerstandsfähigeres und zirkuläres System im Einklang mit den Zielen des europäischen Green Deal³ zu unterstützen.

7. Die Einführung der Änderungen an der delegierten Verordnung MiFID II hat in der Folge eine weitere Überprüfung und Aktualisierung der bestehenden Leitlinien für 2018 ausgelöst⁴. Darüber hinaus bietet die Überprüfung dieser Leitlinien auch die Gelegenheit, andere relevante Faktoren zu berücksichtigen, wie zum Beispiel:
 - die Integration der guten und schlechten Praktiken, ⁵die sich aus der Gemeinsamen Aufsichtsaktion (CSA) 2020 ergeben haben, um die aktuellen Leitlinien zu ergänzen. Diese guten und schlechten Praktiken werden dazu beitragen, den Firmen in den Bereichen, in denen es noch an Konvergenz zu mangeln scheint, praktische Anhaltspunkte zu geben, und sollten auch ein hilfreiches Instrument für die Firmen bei der Anwendung der MiFID-Anforderungen und der ESMA-Leitlinien sein;

¹ Während in den Leitlinien von 2018 darauf hingewiesen wird, dass es für Firmen eine gute Praxis wäre, Informationen über die ESG-Präferenzen des Kunden oder potenziellen Kunden zu sammeln, hat die CSA der ESMA gezeigt, dass die überwiegende Mehrheit der Firmen in der CSA-Stichprobe im Jahr 2020 die Sammlung und Analyse solcher Informationen noch nicht in ihre Eignungsgrundsätze und -verfahren aufgenommen hat. ⁷ KOM(2018) 97 endgültig

² Delegierte Verordnung (EU) 2021/1253 der Kommission

³ COM(2019)640 endgültig

⁴ Es ist anzumerken, dass die ESMA im Rahmen dieser Überprüfung auch die Antworten der Interessengruppen auf das Konsultationspapier zur Überprüfung der Leitlinien 2018 im Bereich der Nachhaltigkeit berücksichtigt hat.

⁵ Es sei darauf hingewiesen, dass einige der im Anhang aufgeführten schlechten Praktiken (je nach spezifischem Kontext) als Verstöße gegen die Anforderungen der MiFID II ausgelegt werden können.

- die Fertigstellung der ESMA-Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID II-Anforderungen zur Angemessenheit und zur ausschließlichen Ausführung, was die Möglichkeit bietet, eine Angleichung zwischen den beiden Leitlinien zu gewährleisten, wenn es um ähnliche Anforderungen geht; und

-
- die Änderungen, die durch das Kapitalmarkt-Sanierungspaket an Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II vorgenommen wurden.⁶

8. Es ist zu beachten, dass der Leitlinienentwurf nicht alle Fragen behandelt, die sich aus den Eignungsanforderungen ergeben. Klarheit über weitere Aspekte der Eignungsanforderungen hat die ESMA durch die Veröffentlichung von Ad-hoc-Fragen⁷ und Antworten geschaffen. Darüber hinaus erkennt die ESMA die Komplexität des Themas der nachhaltigen Finanzen und die ständige Entwicklung des Marktes an und weist darauf hin, dass die ESMA weiterhin an der aufsichtlichen Konvergenz in diesem Bereich mit verschiedenen verfügbaren Instrumenten arbeiten wird.

9. Darüber hinaus hat die Kommission Änderungen an der delegierten Richtlinie MiFID II vorgenommen,⁸ um Nachhaltigkeitsfaktoren in die Produktgovernance-Verpflichtungen einzubeziehen, und die ESMA plant eine baldige Überarbeitung ihrer Leitlinien zu den MiFID-II-Produktgovernance-Anforderungen (zu diesem Thema wird eine separate öffentliche Konsultation durchgeführt).

10. Bei der Aktualisierung dieser Leitlinien war die ESMA bestrebt, die Kohärenz mit allen anderen einschlägigen EU-Rechtsvorschriften zu diesem Thema (wie der Taxonomieverordnung (TR)⁹, der Verordnung über die Offenlegung nachhaltiger Finanzprodukte (SFDR)¹⁰ und deren Durchführungsmaßnahmen) zu gewährleisten. Die ESMA steht auch in engem Kontakt mit der EIOPA, um eine sektorübergreifende Kohärenz zu gewährleisten.

2.2 Vorgehensweise bei der Überprüfung der Leitlinien für 2018

11. Wie die Kommission in der Begründung zu den Änderungen an den delegierten Rechtsakten zu MiFID II erläutert, mussten Firmen, die Anlageberatung und Portfolioverwaltung anbieten, nach dem bisherigen MiFID-II-Rahmen die erforderlichen Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden im Anlagebereich, die finanzielle Situation einschließlich der Fähigkeit des Kunden, Verluste zu tragen, und die

⁶ Im Rahmen des Kapitalmarkt-Sanierungspakets wurde ein neuer Unterabsatz zu Artikel 25(2) der MiFID II hinzugefügt, der eine Offenlegungspflicht für Firmen vorsieht (d.h. die Verpflichtung, die Kunden über die Ergebnisse der Analyse der Kosten und Vorteile eines Anlagewechsels bei der Anlageberatung zu informieren). Der Wortlaut von Leitlinie 10 wurde geringfügig geändert, um die Leitlinie an Artikel 25(2) der MiFID II anzugleichen.

⁷ ESMA35-43-349

⁸ Delegierte Richtlinie der Kommission (EU) 2021/1269

⁹ Verordnung (EU) 2020/852

¹⁰ Verordnung (EU) 2019/2088

Anlageziele des Kunden einschließlich der Risikotoleranz des Kunden einholen, damit die Firma Dienstleistungen und Produkte anbieten kann, die für den Kunden geeignet sind (Eignungsbewertung). Die Angaben zu den Anlagezielen der Kunden umfassen Informationen über die Dauer, für die die Kunden die Anlage halten wollen, ihre Präferenzen hinsichtlich der Risikobereitschaft, das Risikoprofil und den Zweck der Anlage. Die Angaben zu den Anlagezielen beziehen sich jedoch in der Regel auf finanzielle Ziele, während andere nichtfinanzielle Ziele des Kunden, wie z. B. Nachhaltigkeitspräferenzen, in der Regel nicht angesprochen wurden. Die Eignungsbeurteilungen enthielten im Allgemeinen keine Fragen zu den Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden, während die Mehrheit der Kunden solche Präferenzen selbst nicht ansprechen würde.

12. Die jüngsten Änderungen der delegierten Verordnung MiFID II zielen daher darauf ab, Nachhaltigkeitspräferenzen in die Beratungs- und Portfoliomanagementprozesse zu integrieren, um sicherzustellen, dass die Nachhaltigkeitsvorlieben der Kunden von den Unternehmen berücksichtigt werden. Laut

Nach diesen Änderungen sollten die Firmen über geeignete Vorkehrungen verfügen, um die Einbeziehung von Nachhaltigkeitsfaktoren in ihre Prozesse zu gewährleisten. Daher müssen Firmen, die Anlageberatung und Portfolioverwaltung anbieten, die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden bei der Eignungsprüfung berücksichtigen.

13. Die ESMA hat daher einige der bestehenden Leitlinien erweitert, um die von der Kommission eingeführten Änderungen zu berücksichtigen.
14. Einige der wichtigsten Änderungen an der delegierten Verordnung MIFID II werden in den folgenden Abschnitten zusammengefasst. Um die Lesbarkeit zu erleichtern, sind die Absätze der Leitlinien, die im Rahmen dieser Überarbeitung aktualisiert wurden, unterstrichen (siehe Anhang III - Entwurf der Leitlinien). Die anderen nicht unterstrichenen Absätze der Leitlinien sind gegenüber der Fassung von 2018 unverändert geblieben.

Integration der Definition von "Nachhaltigkeitspräferenzen"

15. In die geänderte delegierte Verordnung MiFID II wurde eine Definition des Begriffs "Nachhaltigkeitspräferenzen" aufgenommen¹¹. In Anbetracht des unterschiedlichen Produktumfangs von MiFID II, der SFDR und der Taxonomieverordnung stellt diese Definition sicher, dass Finanzinstrumente mit nachhaltigkeitsbezogenen Merkmalen für Empfehlungen an Kunden oder potenzielle Kunden, die Nachhaltigkeitspräferenzen äußern, in Frage kommen. Die Unternehmen müssen diese Definition in ihre Prozesse und Verfahren für die Eignungsprüfung einbeziehen.

Sammlung von Informationen von Kunden über Nachhaltigkeitspräferenzen

¹¹ Siehe Artikel 2 Absätze 7, 8 und 9 der Delegierten Verordnung MiFID II.

16. Gemäß den neuen Anforderungen¹² sollten die Firmen Informationen von den Kunden über ihre Präferenzen in Bezug auf die verschiedenen Arten von Anlageprodukten sammeln, die in der Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen enthalten sind.

Bewertung der Nachhaltigkeitspräferenzen

17. Gemäß den neuen Anforderungen¹³ müssen die Unternehmen die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden erfassen und sie bei der Eignungsprüfung berücksichtigen.

18. Die Unternehmen sollten zunächst die Angemessenheit eines Geschäfts nach den Kriterien Wissen und Erfahrung, finanzielle Situation und sonstige Anlageziele beurteilen und dann in einem zweiten Schritt die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden berücksichtigen.

19. Dieser Ansatz steht im Einklang mit der Begründung¹⁴ und dem Erwägungsgrund 5 der¹⁵ Delegierten Verordnung zur Änderung von MiFID II, in dem es heißt "Diese Verordnung ändert die Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 in zweierlei Hinsicht: Erstens werden die Kundenpräferenzen in Bezug auf die Nachhaltigkeit als Ergänzung zur Eignungsbewertung einbezogen" und "Wertpapierfirmen, die eine Anlageberatung durchführen, sollten zunächst eine

die sonstigen Anlageziele, den Zeithorizont und die individuellen Umstände des Kunden oder potenziellen Kunden, bevor er nach seinen potenziellen Nachhaltigkeitspräferenzen gefragt wird".

Möglichkeit für Kunden, die Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen

20. Die Änderungen an der delegierten Verordnung MiFID II¹⁶ führen die Möglichkeit ein, dass der Kunde oder potenzielle Kunde die Nachhaltigkeitspräferenzen anpassen kann, wenn keine Finanzinstrumente den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entsprechen.

Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID-Eignungsanforderungen

Leitlinie 1 - Information der Kunden über den Zweck der Eignungsbeurteilung und ihren Umfang

21. Der Leitlinie 1 wurde ein neuer Absatz hinzugefügt, um klarzustellen, dass die Unternehmen ihren Kunden im Rahmen der Eignungsprüfung dabei helfen sollten, das Konzept der "Nachhaltigkeitspräferenzen", die verschiedenen Arten von Produkten, die unter die Definition der "Nachhaltigkeitspräferenzen" fallen, die Merkmale und die in diesem Zusammenhang zu treffenden Entscheidungen zu verstehen.

¹² Siehe Artikel 54 der Delegierten Verordnung MiFID II

¹³ Siehe Artikel 54 der Delegierten Verordnung MiFID II

¹⁴ K(2021) 2616 endgültig

¹⁵ K(2021) 2616 endgültig

¹⁶ Siehe Artikel 54 Absatz 10 der Delegierten Verordnung MiFID II

22. An der Leitlinie 1 wurden keine weiteren Änderungen vorgenommen.

Q1. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz zur Information der Kunden über den Zweck der Eignungsbeurteilung und deren Umfang einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Q2. Sind Sie mit der neuen unterstützenden Leitlinie in Bezug auf die Information der Kunden über das Konzept der Nachhaltigkeitspräferenz einverstanden oder sind Sie der Meinung, dass die Informationspflicht noch erweitert werden sollte? Bitte begründen Sie auch Ihre Antwort.

Leitlinie 2 - Notwendige Vorkehrungen zum Verständnis der Kunden

23. Der Inhalt von Leitlinie 2 wurde geändert, um die neue Anforderung, Informationen über die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden zu sammeln, zu berücksichtigen. Der Leitfaden beschreibt insbesondere den Ansatz, der bei der Erhebung der Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden und des Niveaus der Nachhaltigkeitserwartungen des Kunden zu verfolgen ist. Der Leitfaden umreißt auch den Prozess, der im Falle eines Portfolio-Ansatzes zu befolgen ist.

24. Die ESMA ist der Ansicht, dass der Umfang der von den Kunden zu erhebenden Informationen alle in der Definition der "Nachhaltigkeitspräferenzen" genannten Aspekte umfassen sollte und dass sie so detailliert sein sollten, dass die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden mit den nachhaltigkeitsbezogenen Merkmalen der Finanzinstrumente in Einklang gebracht werden können und eine Kombination der verschiedenen in der Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen enthaltenen Aspekte möglich ist.

25. Die Unternehmen sollten sicherstellen, dass die Informationen über die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden in der gleichen Granularität erfasst werden, wenn sie Portfoliomanagement oder Anlageberatung mit einem Portfolioansatz anbieten.

26. Es ist anzumerken, dass der vorgeschlagene Ansatz für die Erhebung von Informationen über die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden im Wesentlichen auf einer Selbsteinschätzung beruht, was dem Gesetzestext entspricht. Dies unterscheidet sich von dem Ansatz, der von den Firmen erwartet wird, wenn sie Informationen über die "traditionellen" Parameter der Eignungsbeurteilung einholen. Die Firmen werden darauf hingewiesen, dass die bestehenden ESMA-Leitlinien, die sich auf die Maßnahmen konzentrieren, die zur Begrenzung der Risiken der Selbsteinschätzung zu ergreifen sind, weiterhin bestätigt werden und in keiner Weise von den neuen Leitlinien zur Erhebung von Informationen über die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden berührt werden.

Q3. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz für die notwendigen Vorkehrungen zum Verständnis der Kunden einverstanden und insbesondere damit, wie der Leitfaden aktualisiert wurde, um die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden zu

berücksichtigen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an. Gibt es über den in Leitlinie 2 vorgeschlagenen Ansatz hinaus weitere alternative Ansätze, die Ihrer Meinung nach mit den Anforderungen der MiFID II vereinbar sind und die die ESMA in Betracht ziehen sollte? Bitte nennen Sie Beispiele und Einzelheiten.

- Q4. Sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien erforderlich sind, um zu klären, wie Unternehmen die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden bewerten sollten?
- Q5. Für den Fall, dass Kunden eine Präferenz für mehr als eine der drei in den Buchstaben a), b) oder c) der Definition von Artikel 2 Absatz 7 der Delegierten Verordnung MiFID II genannten Produktkategorien geäußert haben: Sind Sie der Meinung, dass die Leitlinien zusätzliche Hinweise darauf geben sollten, was genau von den Beratern erwartet wird, wenn sie diese gleichzeitigen/überschneidenden Präferenzen untersuchen und priorisieren?
- Q6. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz in Bezug auf die Bewertung der ESG-Präferenzen im Falle eines Portfolioansatzes einverstanden? Gibt es alternative Ansätze, die die ESMA in Betracht ziehen sollte? Bitte nennen Sie mögliche Beispiele.

Leitlinien 3 und 4 - Umfang der von Kunden zu erhebenden Informationen (Verhältnismäßigkeit) und Zuverlässigkeit der Kundeninformationen

27. Der Inhalt der Leitlinien 3 und 4 wurde bestätigt, und es wurden keine Änderungen vorgenommen. Leitlinie 5 - Aktualisierung der Kundeninformationen

28. Der bestehenden Leitlinie 5 wurde ein neuer Absatz hinzugefügt, um klarzustellen, dass in Bezug auf die Erfassung der Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden diese Informationen im Rahmen der nächsten regelmäßigen Aktualisierung der Kundeninformationen oder während des ersten Treffens mit dem Kunden nach dem Inkrafttreten der Änderungen der delegierten Verordnung MiFID II aktualisiert werden können.

- Q7. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz zum Thema "Aktualisierung von Kundeninformationen" einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Leitlinien 6 - Kundeninformationen für juristische Personen oder Gruppen

29. Der Inhalt der Leitlinien 6 wurde bestätigt, und es wurden keine Änderungen vorgenommen.

Leitlinie 7 - Notwendige Vorkehrungen zum Verständnis von Anlageprodukten

30. In Bezug auf die Vorkehrungen, die zum Verständnis von Anlageprodukten erforderlich sind, wurde die unterstützende Leitlinie geändert, um sicherzustellen, dass die von den Firmen umgesetzten Strategien und Verfahren zum Verständnis der Merkmale, der Art und

der Eigenschaften von Anlageprodukten die Nachhaltigkeitsfaktoren der Anlageprodukte berücksichtigen.

- Q8. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz in Bezug auf die Vorkehrungen, die zum Verständnis von Anlageprodukten erforderlich sind, einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q9. Sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien erforderlich sind, um zu klären, wie Firmen die Nachhaltigkeitsfaktoren der Anlageprodukte als Teil ihrer Strategien und Verfahren berücksichtigen sollten? Bitte geben Sie auch den Grund für Ihre Antwort an.**

Leitlinie 8 - Erforderliche Vorkehrungen zur Gewährleistung der Eignung einer Anlage

31. Der Inhalt von Leitlinie 8 wurde geändert, um den Ansatz zu skizzieren, der zur Beurteilung der Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden als Teil der Eignungsbeurteilung verwendet werden soll. Der Absatz stellt klar, dass die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden in einem zweiten Schritt zu bewerten sind, nachdem die Eignung des Produkts zunächst anhand der Kriterien Wissen und Erfahrung, finanzielle Situation und sonstige Anlageziele geprüft wurde.
32. Die Leitlinie befasst sich auch mit der Situation, in der eine Firma von der Möglichkeit Gebrauch macht, ein Produkt zu empfehlen, das nicht den ursprünglichen Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entspricht. Die ESMA ist der Ansicht, dass Firmen Produkte, die nicht den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entsprechen, erst dann empfehlen können, wenn der Kunde diese Präferenzen angepasst hat. Die Erklärung der Firma und die Entscheidung des Kunden sollten im Geeignetheitsbericht dokumentiert werden. Es ist zu beachten, dass sich diese Möglichkeit nur auf die Nachhaltigkeitspräferenzen und nicht auf die anderen Kriterien der Eignungsprüfung beziehen sollte.
33. Ein zusätzlicher Absatz wurde aufgenommen, um klarzustellen, dass sich die Anpassung der "Nachhaltigkeitspräferenzen" des Kunden, wenn die Finanzprodukte diesen Präferenzen nicht entsprechen, nur auf die betreffende Eignungsbeurteilung bzw. auf das jeweilige Geschäft beziehen sollte und nicht auf das Profil des Kunden im Allgemeinen.
34. Die ESMA ist sich bewusst, dass die Verfügbarkeit von Finanzinstrumenten mit Nachhaltigkeitsmerkmalen zum gegenwärtigen Zeitpunkt begrenzt sein kann und die Einführung dieser Finanzinstrumente in die Produktpalette der Firma schrittweise erfolgen könnte. Die ESMA ist jedoch der Ansicht, dass Firmen, die zum Zeitpunkt der Informationserhebung beim Kunden keine Finanzinstrumente in ihrer Produktpalette haben, die den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entsprechen, dennoch alle Informationen zu den Nachhaltigkeitspräferenzen erheben sollten. In diesem Fall sollte die Firma deutlich darauf hinweisen, dass derzeit keine Produkte verfügbar sind, die diesen Präferenzen entsprechen, und dem Kunden die Möglichkeit geben, die Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen. Dies sollte im Eignungsbericht dokumentiert werden.

35. In diesem Zusammenhang sollten die Unternehmen Situationen beobachten, in denen Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen für das jeweilige Geschäft in erheblichem Maße anpassen. Dies scheint in der Tat besonders wichtig in den Übergangsphasen zu einem nachhaltigeren Finanzsystem, in denen ein breiteres Angebot an wirklich nachhaltigen Produkten zur Verfügung stehen wird.

36. Schließlich gehen die Leitlinien auch auf die Situation ein, in der ein Kunde keine Nachhaltigkeitspräferenzen äußert.

Q10. Sind Sie mit den zusätzlichen Hinweisen zu den Vorkehrungen einverstanden, die erforderlich sind, um die Eignung einer Anlage im Hinblick auf die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden sicherzustellen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Q11. Sind Sie mit dem skizzierten Ansatz in Bezug auf die Situation einverstanden, in der die Firma ein Produkt empfehlen kann, das nicht den Präferenzen des Kunden entspricht, sobald der Kunde diese Präferenzen angepasst hat? Sind Sie der Meinung, dass die Leitlinie detaillierter sein sollte? Bitte begründen Sie auch Ihre Antwort.

Q12. Sind Sie mit dem skizzierten Ansatz für den Fall einverstanden, dass der Kunde von der Möglichkeit Gebrauch macht, die Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Q13. Könnten Sie sich zu operativen Ansätzen äußern, die eine Firma anwenden könnte, wenn sie keine Finanzinstrumente in ihrer Produktpalette hat, die den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entsprechen würden (d.h. zur Anpassung der Kundenpräferenzen in Bezug auf die betreffende Eignungsbeurteilung/auf das jeweilige Geschäft und zur Information des Kunden über diese Situation im Eignungsbericht)?

Q14. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz einverstanden, den die Unternehmen anwenden sollen, wenn ein Kunde keine Nachhaltigkeitspräferenzen äußert, oder sind Sie der Meinung, dass die unterstützende Leitlinie präskriptiver sein sollte? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Q15. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz einverstanden, dass die Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen im Falle eines Portfolioansatzes anpassen können? Sehen Sie andere denkbare alternative Ansätze? Bitte nennen Sie einige mögliche Beispiele.

Q16. Welche Maßnahmen sollten die Unternehmen Ihrer Meinung nach ergreifen, um Situationen zu überwachen, in denen Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen in erheblichem Umfang anpassen? Welche Art von Initiativen könnten Ihrer Meinung nach ergriffen werden, um etwaige Probleme zu lösen, die als Ergebnis dieser Überwachungsmaßnahmen festgestellt werden?

Leitlinien 9 - Kosten und Komplexität gleichwertiger Produkte



37. Der Inhalt der Leitlinie 9 wurde bestätigt, und es wurden keine Änderungen vorgenommen.

Leitlinien 10 - Kosten und Nutzen von Umstellungsinvestitionen

38. Im Rahmen des Pakets zur Wiederbelebung der Kapitalmärkte wurde in Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II der folgende neue Unterabsatz eingefügt:

39. "Bei einer Anlageberatung oder einer Portfolioverwaltung, die einen Wechsel von Finanzinstrumenten beinhaltet, holen die Wertpapierfirmen die erforderlichen Informationen über die Anlage des Kunden ein und analysieren die Kosten und den Nutzen eines Wechsels von Finanzinstrumenten. Bei der Anlageberatung informieren die Wertpapierfirmen den Kunden darüber, ob die Vorteile eines Wechsels von Finanzinstrumenten die damit verbundenen Kosten übersteigen oder nicht".

40. Der Wortlaut von Leitlinie 10 wurde geringfügig geändert, um die Leitlinie an Artikel 25(2) der MiFID II anzupassen.

Q17. Sind Sie mit der vorgeschlagenen Änderung der unterstützenden Leitlinie 10 einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Leitlinie 11 - Qualifikationen des Firmenpersonals

41. Die ESMA hat in dieser Leitlinie klargestellt, dass Mitarbeiter, die Anlageberatung oder Informationen über Finanzinstrumente erteilen, über die erforderlichen Kenntnisse und Kompetenzen in Bezug auf die Kriterien der Nachhaltigkeitspräferenzen verfügen und in der Lage sein sollten, den Kunden die verschiedenen Aspekte in nichttechnischer Form zu erläutern. Zu diesem Zweck sollten die Firmen ihre Mitarbeiter entsprechend schulen.

Q18. Sind Sie mit den zusätzlichen Leitlinien zur Qualifikation der Mitarbeiter von Unternehmen einverstanden oder sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien zu diesem Aspekt erforderlich sind? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Leitlinie 12 - Führung von Aufzeichnungen

42. Die ESMA hat den Inhalt der Leitlinien von 2018 zum Thema "Aufzeichnungen" bestätigt, da sich das Grundprinzip nicht geändert hat. Sie hat jedoch klargestellt, dass die Firmen Aufzeichnungen über die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden (falls vorhanden) und alle Aktualisierungen dieser Präferenzen führen sollten.

Q19. Sind Sie mit der Anleitung zur Führung von Aufzeichnungen einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Weitere Änderungen an den Leitlinien

Geplante Anpassung an die ESMA-Leitlinien zur Angemessenheit und Ausführung

43. Bei der Fertigstellung dieser Leitlinien zur Angemessenheit plant die ESMA, sie an den Text ihrer MiFID II-Leitlinien zur Angemessenheit und Ausführung anzupassen ¹⁷(die derzeit von

ESMA), wo die MiFID gemeinsame Bestimmungen sowohl für die Bewertung der Eignung als auch der Angemessenheit¹⁸ enthält.

Q20. Stimmen Sie der Angleichung der beiden Leitlinien zu (soweit gemeinsame Bestimmungen für die Bewertung der Eignung und Angemessenheit bestehen)? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Q21. Haben Sie weitere Kommentare oder Anregungen zu dem Leitlinienentwurf?

Gute und schlechte Praktiken

44. Im Februar 2020 kündigte die ESMA auf ihrer Website den Start einer gemeinsamen Aufsichtsaktion (CSA) mit den nationalen zuständigen Behörden (NCAs) zur Anwendung der MiFID II-Eignungsregeln in der gesamten Europäischen Union (EU) an.

45. Die CSA wurde eingerichtet, um der ESMA und den NCAs zu ermöglichen, die Fortschritte der Vermittler bei der Anwendung dieser wichtigen Anforderung zu bewerten, einschließlich der Frage, ob und wie die Kosten und die Komplexität von Anlageprodukten von den Firmen berücksichtigt werden, wenn sie einem Kunden ein Anlageprodukt empfehlen. Die ESMA hatte 2018 ihre Leitlinien zu diesem Thema aktualisiert und auch ein aufsichtliches Briefing zur Eignung veröffentlicht, die beide für die CSA 2020 in Betracht gezogen wurden.

46. Im Juli 2021 wurde eine öffentliche Erklärung veröffentlicht, in der die Ergebnisse der Untersuchung ¹⁹zusammengefasst wurden.

Die CSA 2020 hat gezeigt, dass die Firmen die Schlüsselemente der Eignungsanforderungen, die bereits unter MiFID I geregelt waren, in angemessenem Umfang einhalten, z. B. das Verständnis der Firmen für Produkte und Kunden sowie die Prozesse und Verfahren zur Gewährleistung der Eignung von Anlagen. Mängel und Verbesserungsmöglichkeiten haben sich jedoch bei einigen der durch MiFID II eingeführten neuen Anforderungen gezeigt, insbesondere bei der Anforderung, die Kosten und die Komplexität gleichwertiger Produkte, die Kosten und den Nutzen eines Anlagewechsels und die Eignungsberichte zu berücksichtigen.

47. Um den Unternehmen weitere Orientierungshilfen zu geben und die Konvergenz in Bezug auf diese wichtigen MiFID II-Anforderungen zu erhöhen, hat die ESMA in den Anhang zu den Leitlinien eine Liste guter und schlechter Praktiken aufgenommen, die sich aus der CSA 2020 ergeben haben.

¹⁷ Aktenzeichen: ESMA35-43-2938

¹⁸ Siehe Artikel 55 der Delegierten Verordnung MiFID II.

¹⁹ ESMA35-43-2748

Q22. Haben Sie einen Kommentar zu der den Leitlinien beigefügten Liste der guten und schlechten Praktiken?

Q23. Welche (finanziellen und sonstigen) Ressourcen wären für die Umsetzung und Einhaltung der Leitlinien erforderlich (Organisations-, IT-, Schulungs- und Personalkosten usw., wobei zwischen einmaligen und laufenden Kosten zu unterscheiden ist)? Bitte machen Sie bei der Beantwortung dieser Frage auch Angaben zu Größe, interner Organisation und Art, Umfang und Komplexität der Tätigkeiten Ihrer Einrichtung, sofern dies relevant ist.

3 Anhänge

3.1 Anhang I - Zusammenfassung der Fragen

Q1. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz zur Information der Kunden über den Zweck der Eignungsbeurteilung und deren Umfang einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.

Q2. Sind Sie mit der neuen unterstützenden Leitlinie in Bezug auf die Information der Kunden über das Konzept der Nachhaltigkeitspräferenz einverstanden oder sind Sie der Meinung, dass die Informationspflicht noch erweitert werden sollte? Bitte begründen Sie auch Ihre Antwort.

Q3. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz für die notwendigen Vorkehrungen zum Verständnis der Kunden einverstanden und insbesondere damit, wie der Leitfaden aktualisiert wurde, um die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden zu berücksichtigen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an. Gibt es über den in Leitlinie 2 vorgeschlagenen Ansatz hinaus weitere alternative Ansätze, die Ihrer Meinung nach mit den Anforderungen der MiFID II vereinbar sind und die die ESMA in Betracht ziehen sollte? Bitte nennen Sie Beispiele und Einzelheiten.

Q4. Sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien erforderlich sind, um zu klären, wie Unternehmen die Nachhaltigkeitspräferenzen ihrer Kunden bewerten sollten?

Q5. Für den Fall, dass Kunden eine Präferenz für mehr als eine der drei in den Buchstaben a), b) oder c) der Definition von Artikel 2 Absatz 7 der Delegierten Verordnung MiFID II genannten Produktkategorien geäußert haben: Sind Sie der Meinung, dass die Leitlinien zusätzliche Hinweise dazu geben sollten, was genau von den Beratern erwartet wird, wenn sie diese gleichzeitigen/überschneidenden Präferenzen untersuchen und priorisieren?

Q6. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz in Bezug auf die Bewertung der ESG-Präferenzen im Falle eines Portfolioansatzes einverstanden? Gibt es alternative Ansätze, die die ESMA in Betracht ziehen sollte? Bitte nennen Sie mögliche Beispiele.

- Q7. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz zum Thema "Aktualisierung von Kundeninformationen" einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q8. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz in Bezug auf die Vorkehrungen, die zum Verständnis von Anlageprodukten erforderlich sind, einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q9. Sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien erforderlich sind, um zu klären, wie Firmen die Nachhaltigkeitsfaktoren der Anlageprodukte als Teil ihrer Strategien und Verfahren berücksichtigen sollten? Bitte geben Sie auch den Grund für Ihre Antwort an.**
- Q10. Sind Sie mit den zusätzlichen Hinweisen zu den Vorkehrungen einverstanden, die erforderlich sind, um die Eignung einer Anlage im Hinblick auf die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden sicherzustellen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q11. Sind Sie mit dem skizzierten Ansatz in Bezug auf die Situation einverstanden, in der die Firma ein Produkt empfehlen kann, das nicht den Präferenzen des Kunden entspricht, sobald der Kunde diese Präferenzen angepasst hat? Sind Sie der Meinung, dass die Leitlinie detaillierter sein sollte? Bitte begründen Sie auch Ihre Antwort.**
- Q12. Sind Sie mit dem skizzierten Ansatz für den Fall einverstanden, dass der Kunde von der Möglichkeit Gebrauch macht, die Nachhaltigkeitspräferenzen anzupassen? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q13. Könnten Sie sich zu operativen Ansätzen äußern, die eine Firma anwenden könnte, wenn sie keine Finanzinstrumente in ihrer Produktpalette hat, die den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entsprechen würden (d.h. zur Anpassung der Kundenpräferenzen in Bezug auf die betreffende Eignungsbeurteilung/auf das jeweilige Geschäft und zur Information des Kunden über diese Situation im Eignungsbericht)?**
- Q14. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz einverstanden, den die Unternehmen anwenden sollen, wenn ein Kunde keine Nachhaltigkeitspräferenzen äußert, oder sind Sie der Meinung, dass die unterstützende Leitlinie präskriptiver sein sollte? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q15. Sind Sie mit dem vorgeschlagenen Ansatz einverstanden, dass die Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen im Falle eines Portfolioansatzes anpassen können? Sehen Sie andere denkbare alternative Ansätze? Bitte nennen Sie einige mögliche Beispiele.**
- Q16. Welche Maßnahmen sollten die Unternehmen Ihrer Meinung nach ergreifen, um Situationen zu überwachen, in denen Kunden ihre Nachhaltigkeitspräferenzen in erheblichem Umfang anpassen? Welche Art von Initiativen könnten Ihrer Meinung**



nach ergriffen werden, um etwaige Probleme zu lösen, die als Ergebnis dieser Überwachungsmaßnahmen festgestellt werden?

- Q17. Sind Sie mit der vorgeschlagenen Änderung der unterstützenden Leitlinie 10 einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q18. Sind Sie mit den zusätzlichen Leitlinien zur Qualifikation der Mitarbeiter von Unternehmen einverstanden oder sind Sie der Meinung, dass weitere Leitlinien zu diesem Aspekt erforderlich sind? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q19. Sind Sie mit der Anleitung zur Führung von Aufzeichnungen einverstanden? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q20. Stimmen Sie der Angleichung der beiden Leitlinien zu (soweit gemeinsame Bestimmungen für die Bewertung der Eignung und Angemessenheit bestehen)? Bitte geben Sie auch die Gründe für Ihre Antwort an.**
- Q21. Haben Sie weitere Kommentare oder Anregungen zu dem Leitlinienentwurf?**
- Q22. Haben Sie einen Kommentar zu der den Leitlinien beigefügten Liste der guten und schlechten Praktiken?**
- Q23. Welche (finanziellen und sonstigen) Ressourcen wären für die Umsetzung und Einhaltung der Leitlinien erforderlich (Organisations-, IT-, Schulungs- und Personalkosten usw., wobei zwischen einmaligen und laufenden Kosten zu unterscheiden ist)? Bitte machen Sie bei der Beantwortung dieser Frage auch Angaben zu Größe, interner Organisation und Art, Umfang und Komplexität der Tätigkeiten Ihrer Einrichtung, sofern dies relevant ist.**

3.2 Anhang II - Kosten-Nutzen-Analyse

48. Die Anforderungen an die Eignung sind ein wesentliches Element des aufsichtsrechtlichen Instrumentariums für den Vertrieb von Finanzinstrumenten an Kleinanleger, und es ist wichtig zu beachten, dass die Qualität der Beratung des Kunden eine entscheidende Rolle dabei spielt, die Übereinstimmung des Geschäfts mit dem Profil des Kunden sicherzustellen.
49. Diese Leitlinienentwürfe zielen darauf ab, eine gemeinsame, einheitliche und kohärente Umsetzung der kürzlich geänderten MiFID II-Anforderungen zu gewährleisten, um (i) die Kundenpräferenzen in Bezug auf Nachhaltigkeit als Ergänzung zur Eignungsprüfung zu integrieren und (ii) Nachhaltigkeitsrisiken in die organisatorischen Anforderungen einzubeziehen.
50. Durch die Klärung der relevanten MiFID-Eignungsanforderungen und insbesondere der neuen Anforderungen an die Nachhaltigkeit hilft die ESMA den Firmen, ihre Umsetzung dieser Anforderungen zu verbessern und eine effiziente Umsetzung des EU-Rahmens zu gewährleisten, der Nachhaltigkeitsaspekte in den Mittelpunkt des Finanzsystems stellt, um die Umwandlung der europäischen Wirtschaft in ein grüneres, widerstandsfähigeres und zirkuläres System im Einklang mit den Zielen des europäischen Green Deal zu unterstützen. Der Leitlinienentwurf zielt auch darauf ab, einen konvergenten Ansatz bei der Überwachung der Eignungsanforderungen zu gewährleisten. Eine größere Konvergenz führt zu einem besseren Anlegerschutz (Verbraucherergebnisse), was ein wichtiges Ziel der ESMA ist.

Die Auswirkungen des Entwurfs der ESMA-Leitlinien

51. Vor dem Hintergrund der Hauptziele dieser Leitlinienentwürfe (die im Hintergrund ausführlich erläutert werden) soll die folgende vorläufige Bewertung die Vorteile und Kosten der wichtigsten politischen Entscheidungen, die zur Konsultation vorgelegt werden, erläutern.
52. Vorab ist anzumerken, dass die Anforderungen an die Eignungsbeurteilung in der MiFID II und der entsprechenden delegierten Verordnung festgelegt sind und die Auswirkungen der vorgeschlagenen Leitlinien unter Berücksichtigung der Rechtsvorschriften, die sie unterstützen, betrachtet werden sollten. Während den Marktteilnehmern durch die Umsetzung dieser Leitlinien wahrscheinlich gewisse Kosten entstehen werden, werden sie auch von der erhöhten Rechtssicherheit und der harmonisierten Anwendung der Anforderungen in den Mitgliedstaaten profitieren. Die Anleger wiederum würden von einer besseren Kompatibilität zwischen Anlageprodukten und den Bedürfnissen und Merkmalen der Kunden profitieren. Die vorgeschlagenen Leitlinien dürften auch die Bemühungen der zuständigen Behörden erleichtern, die Einhaltung der MiFID-Anforderungen insgesamt zu verbessern und das Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte zu stärken, was für die Schaffung eines echten Kapitalbinnenmarktes als notwendig erachtet wird.
53. Schließlich ist es wichtig, daran zu erinnern, dass die bestehenden Leitlinien für 2018, die bestätigt werden, keine zusätzlichen Auswirkungen/Kosten sowohl für Unternehmen als auch für nationale Wettbewerbsbehörden mit sich bringen sollten.

Vorteile

54. Die wichtigsten Vorteile, die mit den vorgeschlagenen Leitlinien verbunden sind, lassen sich wie folgt darstellen:

- Verringerung des Risikos von Fehlverkäufen und der damit verbundenen finanziellen Folgen. Dies ist ein großer Vorteil für die Anleger und für die Finanzmärkte insgesamt. Insbesondere werden die Unternehmen von der Verringerung der Beschwerden, der Kosten für Rechtsmittel und der Rechtskosten für Gerichtsverfahren, des mangelnden Ansehens, der Geldbußen usw. profitieren.
- Verringerung der Risiken im Zusammenhang mit regulatorischer oder aufsichtsrechtlicher Arbitrage durch ein höheres Maß an Harmonisierung und eine konsequentere aufsichtsrechtliche Konvergenz;
- positive Auswirkungen einer verbesserten Harmonisierung und Standardisierung der Prozesse, die die Unternehmen bei der Umsetzung des MiFID II-Rahmens für die Eignung einführen müssen;
- positive Auswirkungen einer verbesserten Harmonisierung und Standardisierung für die zuständigen Behörden auf die Kosten und Tätigkeiten, die für die Umsetzung der neuen Aufsichtsprozesse im Zusammenhang mit der Bewertung der Eignung erforderlich sind; und
- Greenwashing beim Vertrieb von nachhaltigen Anlageprodukten zu vermeiden.

Kosten

55. Was die Kosten betrifft, so ist zunächst daran zu erinnern, dass die wichtigsten Aspekte der Eignungsbewertung und dieser Leitlinien unverändert geblieben sind.

56. In Anbetracht des Gesagten kann davon ausgegangen werden, dass Firmen, die bereits über vollständige Vorkehrungen zur Einhaltung der bestehenden MiFID-II-Bestimmungen verfügen, bei der Umsetzung des aktualisierten Rahmens und dieser Leitlinien vermutlich weniger Gesamtkosten entstehen werden.

57. Die ESMA ist der Ansicht, dass die potenziellen und zusätzlichen Kosten, die den Firmen bei der Umsetzung des allgemeinen Rahmens für die Eignung im Rahmen der MiFID II-Regelung (einschließlich, aber nicht beschränkt auf diesen Leitlinienentwurf) entstehen, sowohl einmaliger als auch laufender Natur sein können, was wohl mit folgenden Faktoren zusammenhängt:

- (direkte) Kosten im Zusammenhang mit der Aktualisierung/Überprüfung der bestehenden verfahrenstechnischen und organisatorischen Vorkehrungen (z. B. die Überprüfung und/oder Aktualisierung der Fragebögen und der Algorithmen/Modelle, die verwendet werden, um das Profil des Kunden mit geeigneten Finanzinstrumenten abzugleichen); - (direkte) anfängliche und laufende IT-Kosten; und



- (direkte) einschlägige organisatorische und personelle Kosten im Zusammenhang mit der Umsetzung der Leitlinien, die Klarstellungen zur Qualifikation des Firmenpersonals (insbesondere der Mitarbeiter der Compliance-Funktion und der Mitarbeiter, die relevante Wertpapierdienstleistungen erbringen) enthalten.

58. Die ESMA ist der Ansicht, dass die vorgeschlagenen Optionen in diesem Bereich die kosteneffizienteste Lösung darstellen, um die allgemeinen Ziele dieser Leitlinien zu erreichen.

Schlussfolgerungen

59. In Anbetracht der obigen Ausführungen ist die ESMA der Ansicht, dass die Gesamtkosten (für die Einhaltung der Vorschriften), die mit der Umsetzung der neuen Regelung für die Eignungsbeurteilung (einschließlich der vorgeschlagenen Leitlinien) verbunden sind, durch die Vorteile der verbesserten Wirksamkeit der Eignungsbeurteilung vollständig ausgeglichen werden.

60. Die ESMA ist auch der Ansicht, dass die vorgeschlagenen Leitlinien in der Lage sind, ein höheres Maß an Harmonisierung bei der Auslegung und Anwendung der Eignungsanforderungen in den Mitgliedstaaten zu erreichen, wodurch die potenziellen negativen Auswirkungen auf die Unternehmen im Zusammenhang mit den Befolgungskosten minimiert werden, und dass sie eine Schlüsselrolle bei der umfassenderen Initiative der Kommission zur nachhaltigen Entwicklung spielen werden. Diese Vorteile überwiegen alle mit diesen Leitlinien verbundenen Kosten.

61. Schließlich ist die ESMA der Ansicht, dass die Verabschiedung von Leitlinien das beste Instrument ist, um die erläuterten Ziele zu erreichen, da dieses Thema bereits durch bestehende Leitlinien abgedeckt ist. Darüber hinaus verringert die Verabschiedung von Leitlinien das Risiko abweichender Auslegungen, die zu Diskrepanzen bei der Anwendung und Beaufsichtigung der einschlägigen Vorschriften und Anforderungen in den einzelnen Mitgliedstaaten führen könnten (und damit das Risiko von Aufsichtsarbitrage und Umgehung von Vorschriften).

3.3 Anhang III - Entwurf von Leitlinien

Leitlinien

I. Geltungsbereich

Wer?

1. Diese Leitlinien gelten für:



- a. Zuständige Behörden und
- b. Firmen

Wie?

2. Diese Leitlinien gelten in Bezug auf Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und die Artikel 54 und 55 der Delegierten Verordnung MiFID II und gelten für die Erbringung der folgenden in Anhang I Abschnitt A der MiFID II aufgeführten Wertpapierdienstleistungen:
 - Investitionsberatung;
 - Portfolio-Management.
3. Diese Leitlinien beziehen sich in erster Linie auf Situationen, in denen Dienstleistungen für Kleinanleger erbracht werden. Sie sollten, soweit sie relevant sind, auch gelten, wenn Dienstleistungen für professionelle Kunden erbracht werden, wobei die Bestimmungen von Artikel 54 Absatz 3 der Delegierten Verordnung MiFID II und Anhang II der MiFID II zu berücksichtigen sind.

Wann?

4. Diese Leitlinien gelten ab dem [zwei Monate nach dem Datum der Veröffentlichung der Leitlinien auf der Website der ESMA in allen EU-Amtssprachen].

Die bisherigen ESMA-Leitlinien, die im Rahmen von MiFID II²⁰ herausgegeben wurden, werden zum gleichen Zeitpunkt außer Kraft treten.

II. Gesetzgebungshinweise, Abkürzungen und Definitionen

Rechtliche Hinweise

<i>ESMA-Verordnung</i>	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (European Securities and Markets Behörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung
------------------------	---

Entscheidung 2009/77/EG der Kommission. ²¹

²⁰ ESMA35-43-1163 - - Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID II-Eignungsanforderungen.

²¹ ABI. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.



<i>MiFID II</i>	Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Richtlinie 2002/92/EG und der Richtlinie 2011/61/EU. ²²
<i>MiFID II Delegierte Verordnung</i>	Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission vom 25. April 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die organisatorischen Anforderungen und die Bedingungen für die Ausübung der Tätigkeit von Wertpapierfirmen und definierte Begriffe im Sinne der genannten Richtlinie. ²³
Definitionen	
<i>Anlageprodukt</i>	Ein Finanzinstrument (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 15 der MiFID II) oder eine strukturierte Einlage (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 43 der MiFID II).
Firmen	Wertpapierfirmen (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 der MiFID II) und Kreditinstitute (im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 27 der MiFID II) bei der Erbringung der in Anhang I Abschnitt A der MiFID II aufgeführten Wertpapierdienstleistungen Anlageberatung und Portfolioverwaltung, Wertpapierfirmen und Kreditinstitute (beim Verkauf oder der Beratung von Kunden in Bezug auf strukturierte Einlagen), OGAW-Verwaltungsgesellschaften (im Sinne von Artikel 2 Absatz 1 Buchstabe b der OGAW-Richtlinie ²⁴) und externe Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) (im Sinne von Artikel 5 Absatz 1 Buchstabe a der AIFMD), ²⁵ wenn sie die Wertpapierdienstleistungen der individuellen Portfolioverwaltung oder Nicht-Kerndienstleistungen (im Sinne von Artikel 6 Absatz 3 Buchstabe a und b Ziffer i der OGAW-Richtlinie und Artikel 6 Absatz 4 Buchstabe a und b Ziffer i der AIFMD) erbringen.
<i>Bewertung der Eignung</i>	Der gesamte Prozess des Sammelns von Informationen über einen Kunden und die anschließende Beurteilung durch die Firma, dass ein bestimmtes Anlageprodukt für ihn geeignet ist, basiert auch auf dem soliden Wissen der Firma über die Produkte, die sie im Namen des Kunden empfehlen oder in die sie investieren kann.
<i>Robo-Beratung</i>	Die Erbringung von Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen (ganz oder teilweise) über ein automatisiertes oder halbautomatisiertes System, das als kundenorientiertes Instrument eingesetzt wird.

II. Zweck

²² ABl. L 173 vom 12.06.2014, S. 349.

²³ ABl. L 87 vom 31.3.2017, S. 1.

²⁴ Richtlinie 2009/65/EG

²⁵ Richtlinie 2011/61/EU

5. Zweck dieser Leitlinien ist es, die Anwendung bestimmter Aspekte der MiFID II-Eignungsanforderungen zu klären, um die gemeinsame, einheitliche und kohärente Anwendung von Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und der Artikel 54 und 55 der delegierten Verordnung MiFID II sicherzustellen.
6. Die ESMA geht davon aus, dass diese Leitlinien eine größere Konvergenz bei der Auslegung der MiFID-II-Anforderungen an die Eignung von Finanzinstrumenten und bei den Aufsichtsansätzen fördern werden, indem sie eine Reihe wichtiger Punkte hervorheben und dadurch den Wert der bestehenden Standards erhöhen. Indem sie dazu beiträgt, dass die Unternehmen die Regulierungsstandards einhalten, erwartet die ESMA eine entsprechende Stärkung des Anlegerschutzes.

III. Einhaltung der Vorschriften und Meldepflichten

Status der Leitlinien

7. Dieses Dokument enthält Leitlinien, die gemäß Artikel 16 der ESMA-Verordnung herausgegeben wurden.²⁶ Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer alle Anstrengungen, um den Leitlinien nachzukommen.
8. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, sollten ihnen nachkommen, indem sie sie gegebenenfalls in ihren nationalen Rechts- und/oder Aufsichtsrahmen aufnehmen, auch wenn sich bestimmte Leitlinien in erster Linie an Finanzmarktteilnehmer richten. In diesem Fall sollten die zuständigen Behörden durch ihre Aufsicht sicherstellen, dass die Finanzmarktteilnehmer die Leitlinien einhalten.

Anforderungen an die Berichterstattung

9. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen der ESMA innerhalb von zwei Monaten nach Veröffentlichung der Leitlinien auf der Website der ESMA in allen EU-Amtssprachen mitteilen, ob sie den Leitlinien nachkommen bzw. nachzukommen beabsichtigen, wobei sie die Gründe für die Nichteinhaltung angeben müssen. In diesem Fall sollten die zuständigen Behörden durch ihre Aufsicht sicherstellen, dass die Finanzmarktteilnehmer die Leitlinien einhalten.
10. Die Unternehmen sind nicht verpflichtet, darüber zu berichten, ob sie diese Leitlinien einhalten.

IV. Leitlinien zu bestimmten Aspekten der MiFID-Eignungsanforderungen

V. INFORMATION DER KUNDEN ÜBER DEN ZWECK DER EIGNUNGSPRÜFUNG

²⁶ Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.

BEWERTUNG UND IHR UMFANG

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 24 Absätze 1, 4 und 5 von MiFID II und Artikel 54 Absatz 1 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 1

11. Die Firmen sollten ihre Kunden klar und einfach über die Eignungsbeurteilung und deren Zweck informieren, der darin besteht, die Firma in die Lage zu versetzen, im besten Interesse des Kunden zu handeln. Dazu sollte eine klare Erklärung gehören, dass es in der Verantwortung der Firma liegt, die Bewertung durchzuführen, damit die Kunden verstehen, warum sie um bestimmte Informationen gebeten werden und wie wichtig es ist, dass diese Informationen aktuell, korrekt und vollständig sind. Diese Informationen können in einem standardisierten Format vorgelegt werden.

Unterstützende Leitlinien

12. Die Informationen über die Eignungsprüfung sollten den Kunden helfen, den Zweck der Anforderungen zu verstehen. Sie sollten sie ermutigen, genaue und ausreichende Angaben zu ihren Kenntnissen, Erfahrungen, ihrer finanziellen Situation (einschließlich ihrer Fähigkeit, Verluste zu tragen) und ihren Anlagezielen (einschließlich ihrer Risikotoleranz) zu machen. Die Firmen sollten ihre Kunden darauf hinweisen, dass es wichtig ist, vollständige und genaue Informationen zu sammeln, damit die Firma geeignete Produkte oder Dienstleistungen für den Kunden empfehlen kann. Ohne diese Informationen können die Firmen ihren Kunden keine Anlageberatung und keine Portfolio-Management-Dienstleistungen anbieten.
13. Es bleibt den Firmen überlassen, wie sie ihre Kunden über die Eignungsbeurteilung informieren wollen. Das verwendete Format sollte es jedoch ermöglichen zu überprüfen, ob die Informationen bereitgestellt wurden.
14. Die Firmen sollten es vermeiden, zu behaupten oder den Eindruck zu erwecken, dass der Kunde über die Eignung der Anlage entscheidet oder dass der Kunde festlegt, welche Finanzinstrumente zu seinem eigenen Risikoprofil passen. Die Firmen sollten es beispielsweise vermeiden, dem Kunden zu sagen, dass ein bestimmtes Finanzinstrument dasjenige ist, das der Kunde als geeignet ausgewählt hat, oder vom Kunden zu verlangen, dass er bestätigt, dass ein Instrument oder eine Dienstleistung geeignet ist.
15. Jegliche Haftungsausschlüsse (oder ähnliche Erklärungen), die darauf abzielen, die Verantwortung der Firma für die Eignungsbewertung einzuschränken, würden sich in keiner Weise auf die Charakterisierung der in der Praxis für die Kunden erbrachten Dienstleistung oder die Bewertung der Einhaltung der entsprechenden Anforderungen durch die Firma auswirken. Bei der Erhebung der für die Eignungsbeurteilung erforderlichen Kundeninformationen (z. B. Anlagehorizont/Haltedauer oder

Informationen über die Risikotoleranz) sollten die Firmen beispielsweise nicht behaupten, dass sie die Eignung nicht beurteilen.

16. Um den Kunden zu helfen, das Konzept der "Nachhaltigkeitspräferenzen" und die in diesem Zusammenhang zu treffenden Entscheidungen zu verstehen, sollten die Unternehmen den Begriff und die Unterscheidung zwischen den verschiedenen Elementen der Definition der Nachhaltigkeitspräferenzen unter a) bis c) sowie zwischen diesen Produkten und Produkten ohne derartige Nachhaltigkeitsmerkmale auf klare Weise erklären und dabei Fachsprache vermeiden. Die Unternehmen sollten auch erklären, was Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte bedeuten.
17. Um mögliche Lücken im Verständnis der Kunden für die durch Robo-Advice erbrachten Dienstleistungen zu schließen, sollten die Firmen ihre Kunden zusätzlich zu anderen erforderlichen Informationen über Folgendes informieren:
 - eine sehr klare Erläuterung des genauen Grades und Ausmaßes der menschlichen Beteiligung und ob und wie der Kunde um menschliche Interaktion bitten kann;
 - eine Erklärung, dass die Antworten der Kunden einen direkten Einfluss auf die Angemessenheit der empfohlenen oder in ihrem Namen getroffenen Anlageentscheidungen haben werden;
 - eine Beschreibung der Informationsquellen, die zur Erstellung einer Anlageberatung oder zur Erbringung der Portfolioverwaltungsdienstleistung herangezogen werden (wird z. B. ein Online-Fragebogen verwendet, sollten die Firmen erklären, dass die Antworten auf den Fragebogen die einzige Grundlage für die Robo-Beratung sein können oder ob die Firma Zugang zu anderen Kundeninformationen oder Konten hat);
 - eine Erklärung, wie und wann die Informationen des Kunden im Hinblick auf seine Situation, seine persönlichen Umstände usw. aktualisiert werden.
18. Unter der Voraussetzung, dass alle den Kunden erteilten Informationen und Berichte den einschlägigen Bestimmungen entsprechen (einschließlich der Verpflichtung zur Bereitstellung von Informationen auf dauerhaften Datenträgern), sollten die Firmen auch sorgfältig prüfen, ob ihre schriftlichen Offenlegungen so gestaltet sind, dass sie wirksam sind (z. B. dass die Offenlegungen den Kunden direkt zur Verfügung gestellt werden und nicht versteckt oder unverständlich sind). Für Firmen, die Robo-Advice anbieten, kann dies insbesondere Folgendes beinhalten:
 - Hervorhebung der relevanten Informationen (z. B. durch die Verwendung von Designmerkmalen wie Pop-up-Boxen);
 - Überlegung, ob einige Informationen durch interaktiven Text (z. B. durch die Verwendung von Designmerkmalen wie Tooltips) oder andere Mittel ergänzt werden sollten, um Kunden, die nach weiteren Informationen suchen, zusätzliche Details zur Verfügung zu stellen (z. B. durch F.A.Q.-Abschnitte).



V.I. KENNE DEINEN KUNDEN UND DEIN PRODUKT

Notwendige Vorkehrungen zum Verständnis der Kunden

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 16 Absatz 2 und Artikel 25 Absatz 2 von MiFID II sowie Artikel 54 Absätze 2 bis 5 und Artikel 55 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 2

19. Die Firmen müssen angemessene Strategien und Verfahren (einschließlich geeigneter Instrumente) einführen, umsetzen und aufrechterhalten, die es ihnen ermöglichen, die wesentlichen Fakten und Merkmale ihrer Kunden zu verstehen. Die Firmen sollten sicherstellen, dass die Bewertung der über ihre Kunden gesammelten Informationen auf kohärente Weise erfolgt, unabhängig von den Mitteln, die zur Sammlung dieser Informationen verwendet werden.

Unterstützende Leitlinien

20. Die Grundsätze und Verfahren der Firmen müssen es ihnen ermöglichen, alle Informationen zu sammeln und zu bewerten, die für die Durchführung einer Eignungsbeurteilung für jeden Kunden erforderlich sind, wobei die in Leitlinie 3 entwickelten Elemente zu berücksichtigen sind.

21. So könnten die Unternehmen beispielsweise von ihren Kunden ausgefüllte Fragebögen (auch in digitalem Format) oder in Gesprächen mit den Kunden gesammelte Informationen verwenden. Die Firmen sollten sicherstellen, dass die Fragen, die sie ihren Kunden stellen, wahrscheinlich richtig verstanden werden und dass jede andere Methode zur Informationserhebung so konzipiert ist, dass die für eine Eignungsbewertung erforderlichen Informationen gewonnen werden.

22. Bei der Gestaltung der Fragebögen, mit denen sie Informationen über ihre Kunden zum Zweck der Eignungsbeurteilung einholen wollen, sollten sich die Unternehmen der häufigsten Gründe bewusst sein, aus denen Anleger die Fragebögen nicht korrekt beantworten könnten, und diese berücksichtigen. Dies gilt insbesondere:

- Es sollte auf die Klarheit, Vollständigkeit und Verständlichkeit des Fragebogens geachtet werden, wobei missverständliche, verwirrende, ungenaue und zu technische Formulierungen zu vermeiden sind;
- Das Layout sollte sorgfältig ausgearbeitet werden und sollte die Entscheidungen der Investoren nicht beeinflussen (Schriftart, Zeilenabstand usw.);
- Es sollte vermieden werden, Fragen in Form von Fragenbatterien zu stellen (d. h. mit einer einzigen Frage Informationen zu einer Reihe von Punkten zu sammeln, insbesondere bei der Bewertung von Wissen und Erfahrung sowie der Risikotoleranz).
- Die Unternehmen sollten die Reihenfolge der Fragen sorgfältig abwägen, um Informationen auf effektive Weise zu sammeln;

- Um sicherzustellen, dass die erforderlichen Informationen erhoben werden, sollte in den Fragebögen (insbesondere bei der Erhebung von Informationen über die finanzielle Situation des Anlegers) die Möglichkeit, nicht zu antworten, generell nicht vorgesehen sein.
23. Die Firmen sollten auch angemessene Schritte unternehmen, um das Verständnis des Kunden für das Anlagerisiko sowie das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite von Anlagen zu bewerten, da dies von entscheidender Bedeutung ist, um die Firmen in die Lage zu versetzen, bei der Eignungsbewertung im besten Interesse des Kunden zu handeln. Bei der Vorlage von Fragen in diesem Zusammenhang sollten die Firmen klar und einfach erklären, dass der Zweck der Beantwortung dieser Fragen darin besteht, die Risikoeinstellung (das Risikoprofil) des Kunden und damit die Arten von Finanzinstrumenten (und die damit verbundenen Risiken), die für ihn geeignet sind, zu beurteilen.
24. Zu den Informationen, die für die Durchführung einer Eignungsbeurteilung erforderlich sind, gehören verschiedene Elemente, die sich beispielsweise auf die Analyse der finanziellen Situation des Kunden auswirken können (einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen) oder Anlageziele (einschließlich seiner Risikotoleranz). Beispiele für solche Elemente sind die des Kunden:
- Familienstand (insbesondere die Rechtsfähigkeit des Kunden, Vermögenswerte zu verpflichten, die auch seinem Partner gehören können);
 - familiäre Situation (Veränderungen in der familiären Situation eines Kunden können sich auf seine finanzielle Situation auswirken, z. B. ein neues Kind oder ein Kind in einem Alter, in dem es ein Studium beginnt);
 - Alter (dies ist vor allem wichtig, um eine korrekte Bewertung der Anlageziele und insbesondere des finanziellen Risikos, das der Anleger einzugehen bereit ist, zu gewährleisten, sowie die Haltedauer/der Anlagehorizont, der die Bereitschaft angibt, eine Anlage für einen bestimmten Zeitraum zu halten);
 - die Beschäftigungssituation (der Grad der Arbeitsplatzsicherheit oder die Tatsache, dass der Kunde kurz vor der Pensionierung steht, kann seine finanzielle Situation oder seine Anlageziele beeinflussen);
 - Liquiditätsbedarf für bestimmte einschlägige Investitionen oder Notwendigkeit, eine künftige finanzielle Verpflichtung zu finanzieren (z. B. Immobilienkauf, Ausbildungsgebühren).
25. Die Informationen über die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden sollten alle Aspekte umfassen, die in der Definition von "Nachhaltigkeitspräferenzen" gemäß Artikel 2 Absatz 7 der Delegierten Verordnung MiFID II genannt werden, und sie sollten ausreichend granular sein, um einen Abgleich zwischen den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden und den nachhaltigkeitsbezogenen Merkmalen der Finanzinstrumente zu ermöglichen. Die Granularität der Informationen sollte auch eine Kombination der verschiedenen in

Artikel 2 Absatz 7 genannten Aspekte ermöglichen. Die Firmen sollten die folgenden Informationen von den Kunden einholen:

- Hat der Kunde irgendwelche Präferenzen in Bezug auf Nachhaltigkeit (ja/nein)?
- Ob - und wenn ja, in welchem Umfang - der Kunde nachhaltige Präferenzen in Bezug auf Aspekt a), b) oder c) der Definition gemäß Artikel 2 Absatz 7 der Delegierten Verordnung MiFID II hat und ob der Kunde gegebenenfalls eine Kombination aus einem oder mehreren der drei Aspekte bevorzugt.
- Für die Aspekte a) und b) ist der Mindestanteil.
- Für Aspekt c) ist anzugeben, welche wesentlichen nachteiligen Auswirkungen (PAI) berücksichtigt werden sollten, einschließlich quantitativer und qualitativer Kriterien, die diese Berücksichtigung belegen.

Während des gesamten Prozesses sollten die Unternehmen einen neutralen und unvoreingenommenen Ansatz wählen, um die Antworten der Kunden nicht zu beeinflussen.

26. Um dies zu erreichen, könnten die Unternehmen den folgenden Ansatz wählen:

- Erstens könnten die Firmen Informationen über den Grad der Nachhaltigkeitserwartungen des Kunden sammeln, die sich auf einen oder mehrere der in Artikel 2 Absatz 7 der delegierten Verordnung MiFID II genannten Aspekte beziehen ("qualitative Aspekte der Nachhaltigkeitspräferenzen").

Dabei könnten die Unternehmen auch beurteilen, ob der Kunde nur ein bestimmtes Maß an nachhaltigkeitsbezogenen Erwartungen bevorzugt oder ob mehrere oder alle von ihnen Teil seiner Präferenzen sein sollten. Dieser Aspekt könnte durch geschlossene Ja/Nein-Fragen bewertet werden. Möchte der Kunde mehr oder alle der in Artikel 2 Absatz 7 Buchstaben a) bis c) der delegierten Verordnung MiFID genannten Aspekte berücksichtigen, könnte dies je nach der erbrachten Dienstleistung entweder auf Portfolioebene oder auf Ebene des Finanzinstruments bewertet und abgestimmt werden.

Bei der Portfolioverwaltung oder Anlageberatung (mit oder ohne Portfolio-Ansatz) könnte die Firma den Kunden auch fragen, inwieweit Finanzinstrumente gemäß a) bis c) in das Anlage/Portfolio des Kunden aufgenommen werden sollten.

- In einem zweiten Schritt könnten die Unternehmen auch Informationen darüber sammeln, ob die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden in Bezug auf b) und c) einen Schwerpunkt entweder auf Umwelt-, Sozial- oder Governance-Kriterien oder einer Kombination dieser Kriterien haben oder ob der Kunde keinen solchen Schwerpunkt hat.
- In einem dritten Schritt könnten die Firmen Informationen über die Präferenzen des Kunden in Bezug auf den unter a) und b) genannten "Mindestanteil" einholen.

wenn der Kunde die Einbeziehung dieser Finanzinstrumente in die Anlage wünscht. Entscheidet sich eine Firma dafür, diese Informationen nicht in Form eines bestimmten Prozentsatzes, sondern in Form von Bandbreiten oder Größenordnungen zu erheben, sollten diese Bandbreiten dem Kunden auf neutrale Weise präsentiert werden und hinreichend detailliert sein.

- Möchte der Kunde ein Finanzinstrument einbeziehen, das PAI berücksichtigt, sollten die gesammelten Informationen die unter c) genannten PAI sowie qualitative und quantitative Elemente abdecken. Die Unternehmen könnten die Präferenzen und die Bereitschaft des Kunden zur Integration von PAI in Bezug auf die Familie der PAI-Indikatoren als Ganzes testen, basierend auf einem möglichen Schwerpunkt des Kunden auf Umwelt-, Sozial- oder Governance-Aspekten, unter Verwendung der in den SFDR RTS vorgestellten Kategorien (anstelle eines Ansatzes, der auf jedem PAI-Indikator basiert), wie Emissionen, Energieleistung, Wasser und Abfall usw.

Anschließend könnte für jede Kategorie, die für den Kunden wichtig ist oder nicht, eine qualitative Bewertung vorgenommen werden. Diese qualitative Bewertung könnte sich auf die Ansätze stützen, mit denen Produkte PAI berücksichtigen (z. B. Ausschlussstrategien / Kontroversen / Abstimmungs- und Engagementpolitik).

- Die Firmen sollten über Richtlinien und Anweisungen für ihre Mitarbeiter mit Kundenkontakt für den Fall verfügen, dass Kunden angeben, dass sie zwar Nachhaltigkeitspräferenzen haben, aber keine Präferenz in Bezug auf einen der unter a) bis c) genannten Aspekte oder in Bezug auf einen Mindestanteil angeben. Beispielsweise könnte die Firma jeden der unter a) bis c) genannten Aspekte oder eine Kombination davon berücksichtigen und davon ausgehen, dass sie bei der Durchführung der Eignungsbeurteilung nicht an einen Mindestanteil der Nachhaltigkeitserwartung gebunden ist. Machen die Firmen von dieser Möglichkeit Gebrauch, sollten sie den Kunden über seine Wahl und die Höhe der Nachhaltigkeitserwartung an das Produkt informieren und die Entscheidung des Kunden, die Nachhaltigkeitspräferenzen nicht weiter zu spezifizieren, im Eignungsbericht dokumentieren.

27. Die Unternehmen sollten sicherstellen, dass die Informationen über die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden in der gleichen Granularität erhoben werden, wenn sie Portfoliomanagement oder Anlageberatung mit einem Portfolioansatz anbieten. Die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden sollten in Bezug auf das Portfolio erhoben werden (wobei die Möglichkeit spezifischer Einzelanweisungen bestehen bleibt, z. B. wenn ein Kunde nach bestimmten ESG-bezogenen Produkten im Portfolio fragt). Die Firmen sollten daher den Kunden fragen, welchen Teil des Portfolios (wenn überhaupt) der Kunde in Produkte investieren möchte, die seinen Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechen. Wenn Firmen mit Modellportfolios arbeiten, die einige oder alle der unter Ziffer 25 aufgeführten Kriterien kombinieren, sollten diese Modellportfolios eine granulare Bewertung der Präferenzen des Kunden ermöglichen und nicht in einen Fragebogen übertragen werden, der den Kunden in eine bestimmte Kombination von Kriterien drängt, die den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden nicht entsprechen würde (d. h. alle

Präferenzen müssen erfragt und mit den nachhaltigkeitsbezogenen Merkmalen des Modellportfolios abgeglichen werden.

28. Bei der Entscheidung, welche Informationen erforderlich sind, sollten die Firmen die Auswirkungen berücksichtigen, die jede wesentliche Änderung dieser Informationen auf die Eignungsbewertung haben könnte.
29. Die Firmen sollten alle angemessenen Schritte unternehmen, um hinreichend beurteilen zu können, ob ihre Kunden die wichtigsten Merkmale und Risiken der von der Firma angebotenen Produktarten verstehen. Für eine korrekte Bewertung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden ²⁷ist es besonders wichtig, dass die Firmen Mechanismen zur Vermeidung von Selbsteinschätzungen und zur Gewährleistung der Kohärenz der vom Kunden gegebenen Antworten einführen. Die von den Firmen gesammelten Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen eines Kunden sollten insgesamt für die Gesamtbeurteilung seines Verständnisses der Produkte und der Risiken, die mit den empfohlenen Transaktionen oder der Verwaltung seines Portfolios verbunden sind, berücksichtigt werden.
30. Es ist auch wichtig, dass die Firmen das Verständnis des Kunden für grundlegende finanzielle Begriffe wie Anlagerisiko (einschließlich Konzentrationsrisiko) und Risiko-Rendite-Abwägung beurteilen. Zu diesem Zweck sollten die Firmen indikative, verständliche Beispiele für die Höhe der Verluste/Renditen, die je nach Höhe des eingegangenen Risikos entstehen können, in Betracht ziehen und die Reaktion des Kunden auf solche Szenarien bewerten.
31. Die Unternehmen sollten ihre Fragebögen so gestalten, dass sie in der Lage sind, die notwendigen Informationen über ihre Kunden zu sammeln. Dies kann für Firmen, die Robo-Advice-Dienste anbieten, angesichts der begrenzten menschlichen Interaktion besonders wichtig sein. Um die Einhaltung der Vorschriften zu gewährleisten

Bei der Erfüllung der Anforderungen an diese Bewertung sollten die Unternehmen unter anderem folgende Faktoren berücksichtigen:

- ob die mit dem Online-Fragebogen gesammelten Informationen die Firma zu dem Schluss kommen lassen, dass die Beratung für ihre Kunden auf der Grundlage ihrer Kenntnisse und Erfahrungen, ihrer finanziellen Situation sowie ihrer Anlageziele und -bedürfnisse geeignet ist;
- Ob die Fragen im Fragebogen hinreichend klar sind und/oder ob der Fragebogen so gestaltet ist, dass er den Kunden bei Bedarf zusätzliche Erläuterungen oder Beispiele liefert (z. B. durch die Verwendung von Gestaltungsmerkmalen wie Tooltips oder Popup-Boxen);

²⁷ Siehe Leitlinie 4.

- ob den Kunden bei der Beantwortung des Online-Fragebogens ein gewisses Maß an menschlicher Interaktion (einschließlich Ferninteraktion über E-Mails oder Mobiltelefone) zur Verfügung steht;
- ob Schritte unternommen wurden, um widersprüchlichen Kundenantworten zu begegnen (z. B. die Aufnahme von Merkmalen in den Fragebogen, die Kunden darauf aufmerksam machen, wenn ihre Antworten intern widersprüchlich erscheinen, und ihnen vorschlagen, solche Antworten zu überdenken; oder die Einführung von Systemen, die von einem Kunden gelieferte, offensichtlich widersprüchliche Informationen automatisch zur Überprüfung oder Nachverfolgung durch die Firma kennzeichnen).

Umfang der von den Kunden zu sammelnden Informationen (Verhältnismäßigkeit)

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 54 Absätze 2 bis 5 und Artikel 55 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 3

32. Vor der Erbringung von Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen müssen die Firmen alle "erforderlichen Informationen" ²⁸ über die Kenntnisse und Erfahrungen, die finanzielle Situation und die Anlageziele des Kunden einholen. Der Umfang der "erforderlichen" Informationen kann variieren und muss den Merkmalen der zu erbringenden Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen, der Art und den Merkmalen der in Frage kommenden Anlageprodukte und den Merkmalen der Kunden Rechnung tragen.

Unterstützende Leitlinien

33. Bei der Bestimmung, welche Informationen "erforderlich" sind, sollten die Firmen die Kenntnisse und Erfahrungen, die finanzielle Situation und die Anlageziele des Kunden berücksichtigen:
- die Art des Finanzinstruments oder des Geschäfts, das die Firma empfehlen oder abschließen kann (einschließlich der Komplexität und des Risikograds);

-
- Art und Umfang der Dienstleistung, die das Unternehmen erbringen kann;
 - die Bedürfnisse und Umstände des Kunden;
 - die Art des Kunden.

²⁸ Unter "erforderlichen Informationen" sollten die Informationen verstanden werden, die die Firmen sammeln müssen, um die Eignungsanforderungen gemäß MiFID II zu erfüllen.

34. Auch wenn der Umfang der zu erhebenden Informationen variieren kann, bleibt der Standard, mit dem sichergestellt werden soll, dass eine Empfehlung oder eine im Namen des Kunden getätigte Anlage für den Kunden geeignet ist, stets derselbe. Die MiFID erlaubt es den Firmen, den Umfang an Informationen zu erheben, der den von ihnen angebotenen Produkten und Dienstleistungen oder den vom Kunden gewünschten spezifischen Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen entspricht. Sie erlaubt es den Firmen nicht, das den Kunden zustehende Schutzniveau zu senken.
35. Wenn sie beispielsweise Zugang zu komplexen²⁹ oder risikoreichen³⁰ Finanzinstrumenten gewähren, sollten die Firmen sorgfältig abwägen, ob sie eingehendere Informationen über den Kunden einholen müssen als bei weniger komplexen oder risikoreichen Instrumenten.
- So können die Firmen beurteilen, ob der Kunde in der Lage ist, die mit solchen Instrumenten verbundenen Risiken zu verstehen und finanziell zu tragen.³¹ Bei solch komplexen Produkten erwartet die ESMA, dass die Firmen eine solide Bewertung der Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden vornehmen, z. B. seine Fähigkeit, die Mechanismen zu verstehen, die das Anlageprodukt "komplex" machen, ob der Kunde bereits mit solchen Produkten (z. B. Derivaten oder Hebelprodukten) gehandelt hat, wie lange er schon mit ihnen handelt usw.
36. Bei illiquiden Finanzinstrumenten³² gehören zu den "erforderlichen Informationen" auch Angaben darüber, wie lange der Kunde bereit ist, die Anlage zu halten.
- Da immer Informationen über die finanzielle Situation eines Kunden eingeholt werden müssen, kann der Umfang der einzuholenden Informationen von der Art der Finanzinstrumente abhängen, die empfohlen oder abgeschlossen werden sollen. Bei illiquiden oder risikobehafteten Finanzinstrumenten beispielsweise können die "erforderlichen Informationen", die einzuholen sind, alle folgenden Elemente umfassen, die notwendig sind, um sicherzustellen, dass die finanzielle Situation des Kunden es ihm erlaubt, in solche Instrumente zu investieren oder investiert zu werden:
- die Höhe des regelmäßigen Einkommens und des Gesamteinkommens des Kunden, die Angabe, ob das Einkommen dauerhaft oder vorübergehend erzielt wird, und die Quelle dieses Einkommens (z. B. aus Erwerbstätigkeit, Alterseinkünften, Kapitalerträgen, Mieteinnahmen), usw.);
 - das Vermögen des Kunden, einschließlich der liquiden Mittel, Anlagen und Immobilien, einschließlich der Finanzanlagen, des persönlichen und des Anlagevermögens, der Rentenfonds und etwaiger Bareinlagen usw., die der Kunde besitzt. Die Firma sollte,

²⁹ Gemäß der Definition in MiFID II und unter Berücksichtigung der in Leitlinie 7 genannten Kriterien.

³⁰ Es obliegt jeder Firma, das Risikoniveau der Finanzinstrumente, die sie den Anlegern anbietet, *von vornherein* festzulegen, wobei sie gegebenenfalls die von den zuständigen Aufsichtsbehörden der Firma herausgegebenen Leitlinien berücksichtigt.

³¹ Um sicherzustellen, dass die Kunden das Anlagerisiko und die potenziellen Verluste, die sie tragen können, verstehen, sollte die Firma diese Risiken in jedem Fall so klar und verständlich wie möglich darstellen und dabei möglicherweise Beispiele für das Ausmaß der Verluste im Falle einer schlechten Performance einer Anlage anführen.

³² Es obliegt jeder Firma, *von vornherein* festzulegen, welche der Finanzinstrumente, die sie den Anlegern anbietet, sie als illiquide ansieht, wobei sie, soweit vorhanden, etwaige Leitlinien der für die Firma zuständigen Aufsichtsbehörden berücksichtigt.

gegebenenfalls auch Informationen über Bedingungen, Konditionen, Zugang, Darlehen, Garantien und sonstige Beschränkungen, die für die oben genannten Vermögenswerte gelten können, sammeln.

- die regelmäßigen finanziellen Verpflichtungen des Kunden, d. h. die finanziellen Verpflichtungen, die der Kunde eingegangen ist oder noch einzugehen gedenkt (Verbindlichkeiten des Kunden, Gesamtbetrag der Schulden und sonstige regelmäßige Verpflichtungen usw.).
37. Bei der Festlegung der zu erfassenden Informationen sollten die Unternehmen auch die Art der zu erbringenden Dienstleistung berücksichtigen. In der Praxis bedeutet dies, dass:
- Wenn eine Anlageberatung erfolgen soll, sollten die Firmen ausreichende Informationen einholen, um beurteilen zu können, ob der Kunde in der Lage ist, die Risiken und die Art der einzelnen Finanzinstrumente zu verstehen, die die Firma dem Kunden zu empfehlen gedenkt;
 - Bei der Portfolioverwaltung, bei der die Firma die Anlageentscheidungen im Namen des Kunden trifft, sind die vom Kunden benötigten Kenntnisse und Erfahrungen in Bezug auf alle Finanzinstrumente, die das Portfolio bilden können, möglicherweise weniger detailliert als bei der Anlageberatung. Dennoch sollte der Kunde auch in solchen Situationen zumindest die Gesamtrisiken des Portfolios verstehen und über ein allgemeines Verständnis der Risiken verfügen, die mit den einzelnen Arten von Finanzinstrumenten verbunden sind, die in das Portfolio aufgenommen werden können. Die Unternehmen sollten sich ein klares Bild vom Anlageprofil des Kunden machen und dieses kennen.
38. Auch der Umfang der vom Kunden gewünschten Dienstleistung kann sich auf den Detaillierungsgrad der über den Kunden erfassten Informationen auswirken. So sollten die Unternehmen beispielsweise mehr Informationen über Kunden sammeln, die eine Anlageberatung für ihr gesamtes Finanzportfolio wünschen, als über Kunden, die eine spezifische Beratung zur Anlage eines bestimmten Geldbetrags wünschen, der nur einen relativ kleinen Teil ihres Gesamtportfolios ausmacht.
39. Die Unternehmen sollten bei der Festlegung der zu sammelnden Informationen auch die Art des Kunden berücksichtigen. So müssen beispielsweise bei potenziell schutzbedürftigen Kunden (wie z. B. älteren Kunden) oder unerfahrenen Kunden, die zum ersten Mal eine Anlageberatung oder Portfolioverwaltung in Anspruch nehmen, in der Regel ausführlichere Informationen eingeholt werden. Erbringt eine Firma Anlageberatungs- oder Portfolioverwaltungsdienstleistungen für einen professionellen Kunden (der korrekt als solcher eingestuft wurde), kann sie davon ausgehen, dass der Kunde über das erforderliche Maß an Erfahrung und Wissen verfügt, und ist daher nicht verpflichtet, Informationen über diese Aspekte einzuholen.

40. Ähnlich verhält es sich, wenn die Wertpapierdienstleistung in der Anlageberatung für einen "per se professionellen Kunden"³³ besteht: Die Firma kann davon ausgehen, dass der Kunde in der Lage ist, alle damit verbundenen Anlagerisiken im Einklang mit den Anlagezielen des Kunden finanziell zu tragen, und ist daher im Allgemeinen nicht verpflichtet, Informationen über die finanzielle Situation des Kunden einzuholen. Solche Informationen sollten jedoch eingeholt werden, wenn der Kunde

die Anlageziele dies erfordern. Wenn der Kunde beispielsweise ein Risiko absichern möchte, muss die Firma detaillierte Informationen über dieses Risiko haben, um ein wirksames Absicherungsinstrument vorschlagen zu können.

41. Die zu sammelnden Informationen hängen auch von den Bedürfnissen und Umständen des Kunden ab. So wird eine Firma wahrscheinlich detailliertere Informationen über die finanzielle Situation des Kunden benötigen, wenn die Anlageziele des Kunden vielfältig und/oder langfristig sind, als wenn der Kunde eine kurzfristige sichere Anlage anstrebt.

³⁴

42. Zu den Informationen über die finanzielle Situation eines Kunden gehören auch Informationen über seine Anlagen. Dies bedeutet, dass von den Firmen erwartet wird, dass sie über Informationen über die Finanzanlagen des Kunden, die er bei der Firma hält, verfügen, und zwar auf der Basis der einzelnen Instrumente. Je nach Umfang der Beratung sollten die Firmen ihre Kunden auch dazu ermutigen, Einzelheiten zu den Finanzanlagen, die sie bei anderen Firmen halten, offenzulegen, wenn möglich auch auf Basis der einzelnen Instrumente.

Verlässlichkeit von Kundeninformationen

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II und Artikel 54 Absatz 7 Unterabsatz 1 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 4

43. Die Unternehmen sollten angemessene Maßnahmen ergreifen und über geeignete Instrumente verfügen, um sicherzustellen, dass die über ihre Kunden gesammelten Informationen zuverlässig und kohärent sind, ohne sich übermäßig auf die Selbsteinschätzung der Kunden zu verlassen.

Unterstützende Leitlinien

44. Von den Kunden wird erwartet, dass sie korrekte, aktuelle und vollständige Informationen zur Verfügung stellen, die für die Eignungsbewertung erforderlich sind. Die Firmen müssen jedoch angemessene Maßnahmen ergreifen, um die Zuverlässigkeit, Genauigkeit und Konsistenz der über die Kunden³⁵ gesammelten Informationen zu

³³ Wie in Anhang II Abschnitt I der MiFID II ("Kategorien von Kunden, die als professionelle Kunden gelten") dargelegt.

³⁴ Es kann Situationen geben, in denen der Kunde nicht bereit ist, seine vollständige finanzielle Situation offenzulegen. Zu dieser speziellen Frage siehe Fragen und Antworten zu MiFID II-Anlegerschutzthemen (ESMA35-43-349)

³⁵ Bei Geschäften mit professionellen Kunden sollten die Firmen die in Leitlinie 3 genannten Grundsätze der Verhältnismäßigkeit im Einklang mit Artikel 54 Absatz 3 der delegierten Verordnung MiFID II berücksichtigen.

überprüfen. Die Firmen sind weiterhin dafür verantwortlich, dass sie über die für die Eignungsbeurteilung erforderlichen Informationen verfügen. In dieser Hinsicht würde eine vom Kunden unterzeichnete Vereinbarung oder eine von der Firma gemachte Mitteilung, die darauf abzielt, die Verantwortung der Firma in Bezug auf die Eignungsbeurteilung einzuschränken, nicht als mit den einschlägigen Anforderungen der MiFID II und der zugehörigen delegierten Verordnung konform angesehen werden.

45. Die Selbsteinschätzung sollte durch objektive Kriterien ausgeglichen werden. Zum Beispiel:

- Anstatt zu fragen, ob ein Kunde die Begriffe "Risiko-Rendite-Abwägung" und "Risikostreuung" versteht, könnte die Firma einige praktische Beispiele für Situationen präsentieren

die in der Praxis vorkommen können, z. B. anhand von Diagrammen oder durch positive und negative Szenarien;

- Anstatt einen Kunden zu fragen, ob er sich ausreichend erfahren fühlt, um in bestimmte Produkte zu investieren, könnte die Firma den Kunden fragen, mit welchen Arten von Produkten er vertraut ist und wie aktuell und häufig seine Handelserfahrung mit diesen ist;
 - Anstatt die Kunden zu fragen, ob sie glauben, über ausreichende Mittel für eine Investition zu verfügen, könnte die Firma die Kunden um sachliche Informationen über ihre finanzielle Situation bitten, z. B. über die regelmäßigen Einkommensquellen und darüber, ob ausstehende Verbindlichkeiten bestehen (wie Bankkredite oder andere Schulden, die sich erheblich auf die Beurteilung der Fähigkeit des Kunden auswirken können, etwaige Risiken und Verluste im Zusammenhang mit der Anlage finanziell zu tragen);
 - Anstatt den Kunden zu fragen, ob er bereit ist, ein Risiko einzugehen, könnte die Firma fragen, wie hoch der Verlust in einem bestimmten Zeitraum ist, den der Kunde zu akzeptieren bereit wäre, entweder für die einzelne Anlage oder für das gesamte Portfolio.
46. Bei der Bewertung der Risikotoleranz ihrer Kunden anhand eines Fragebogens sollten die Unternehmen nicht nur die wünschenswerten Risiko-Rendite-Merkmale künftiger Investitionen untersuchen, sondern auch die Risikowahrnehmung des Kunden mit einbeziehen. Zu diesem Zweck sollte zwar eine Selbsteinschätzung der Risikotoleranz vermieden werden, aber es könnten explizite Fragen zu den persönlichen Entscheidungen der Kunden im Falle von Risikounsicherheit gestellt werden. Darüber hinaus könnten die Unternehmen zum Beispiel Diagramme, spezifische Prozentsätze oder konkrete Zahlen verwenden, wenn sie den Kunden fragen, wie er reagieren würde, wenn der Wert seines Portfolios sinkt.

47. Stützen sich die Firmen auf Instrumente, die von den Kunden als Teil des Eignungsprozesses verwendet werden (wie Fragebögen oder Software für die Erstellung von Risikoprofilen), sollten sie sicherstellen, dass sie über geeignete Systeme und Kontrollen verfügen, um zu gewährleisten, dass die Instrumente zweckmäßig sind und zufriedenstellende Ergebnisse liefern. Beispielsweise könnte eine Software zur Erstellung von Risikoprofilen einige Kontrollen der Kohärenz der von den Kunden gegebenen Antworten beinhalten, um Widersprüche zwischen verschiedenen gesammelten Informationen aufzuzeigen.
 48. Die Firmen sollten auch angemessene Maßnahmen ergreifen, um potenzielle Risiken im Zusammenhang mit dem Einsatz solcher Instrumente zu mindern. Potenzielle Risiken können beispielsweise entstehen, wenn Kunden dazu angehalten werden, bestimmte Antworten zu geben, um Zugang zu Finanzinstrumenten zu erhalten, die möglicherweise nicht für sie geeignet sind (ohne die tatsächlichen Umstände und Bedürfnisse der Kunden korrekt widerzuspiegeln)³⁶.
 49. Um die Kohärenz der Kundeninformationen zu gewährleisten, sollten die Unternehmen die gesammelten Informationen als Ganzes betrachten. Die Firmen sollten auf relevante Widersprüche zwischen verschiedenen gesammelten Informationen achten und sich mit dem Kunden in Verbindung setzen, um wesentliche potenzielle Unstimmigkeiten oder Ungenauigkeiten zu klären. Beispiele für solche Widersprüche sind Kunden mit wenig Wissen oder Erfahrung und einer aggressiven Risikoeinstellung oder Kunden mit einem vorsichtigen Risikoprofil und ehrgeizigen Anlagezielen.
-
50. Die Firmen sollten Mechanismen einführen, um dem Risiko zu begegnen, dass Kunden dazu neigen, ihr Wissen und ihre Erfahrung zu überschätzen, indem sie beispielsweise Fragen einbeziehen, die den Firmen helfen würden, das Gesamtverständnis der Kunden über die Merkmale und Risiken der verschiedenen Arten von Finanzinstrumenten zu bewerten. Solche Maßnahmen können im Fall von Robo-Advice besonders wichtig sein, da das Risiko einer Überschätzung durch die Kunden höher sein kann, wenn sie Informationen über ein automatisiertes (oder halbautomatisiertes) System zur Verfügung stellen, insbesondere in Situationen, in denen nur eine sehr begrenzte oder gar keine menschliche Interaktion zwischen Kunden und den Mitarbeitern der Firma vorgesehen ist.

Aktualisierung der Kundeninformationen

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 25 Absatz 2 von MiFID II, Artikel 54 Absatz 7 Unterabsatz 2 und Artikel 55 Absatz 3 der delegierten Verordnung MiFID II.

³⁶ Siehe in diesem Zusammenhang auch Absatz 54 der Leitlinie 5, in dem das Risiko angesprochen wird, dass Kunden von den Unternehmen dazu beeinflusst werden, die von ihnen zuvor gegebenen Antworten zu ändern, ohne dass sich ihre Situation tatsächlich ändert.

Allgemeine Leitlinie 5

51. Wenn eine Firma eine laufende Beziehung zu einem Kunden unterhält (z. B. durch laufende Beratungs- oder Portfolioverwaltungsdienste), sollte sie, um die Eignungsbewertung durchführen zu können, Verfahren festlegen:
- (a) welcher Teil der gesammelten Kundeninformationen aktualisiert werden soll und in welchen Abständen;
 - (b) wie die Aktualisierung erfolgen sollte und welche Maßnahmen die Firma ergreifen sollte, wenn zusätzliche oder aktualisierte Informationen eingehen oder wenn der Kunde die angeforderten Informationen nicht bereitstellt.

Unterstützende Leitlinien

52. Die Firmen sollten die Kundeninformationen regelmäßig überprüfen, um sicherzustellen, dass sie nicht offensichtlich veraltet, unrichtig oder unvollständig sind. Zu diesem Zweck sollten die Firmen Verfahren einführen, um die Kunden zu ermutigen, die ursprünglich zur Verfügung gestellten Informationen zu aktualisieren, wenn wesentliche Änderungen eintreten.
53. Die Häufigkeit der Aktualisierung kann beispielsweise je nach Risikoprofil des Kunden und unter Berücksichtigung der Art des empfohlenen Finanzinstruments variieren. Auf der Grundlage der Informationen, die im Rahmen der Eignungsanforderungen über einen Kunden gesammelt wurden, bestimmt die Firma das Risikoprofil des Kunden, d.h. welche Art von Wertpapierdienstleistungen oder Finanzinstrumenten unter Berücksichtigung seiner Kenntnisse und Erfahrungen, seiner finanziellen Situation (einschließlich seiner Fähigkeit, Verluste zu tragen) und seiner Anlageziele (einschließlich seiner Risikotoleranz) im Allgemeinen für ihn geeignet sein können. So ist beispielsweise ein Risikoprofil, das dem Kunden Zugang zu einer breiteren Palette von risikoreicheren Produkten verschafft, ein Element, das wahrscheinlich häufiger aktualisiert werden muss. Bestimmte Ereignisse können ebenfalls einen Aktualisierungsprozess auslösen; dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn ein Kunde das Rentenalter erreicht.
54. Die Aktualisierung könnte z. B. während regelmäßiger Treffen mit den Kunden oder durch Versendung eines Aktualisierungsfragebogens an die Kunden erfolgen. Zu den entsprechenden Maßnahmen könnte die Änderung des Kundenprofils auf der Grundlage der gesammelten aktualisierten Informationen gehören.
55. Was die Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden betrifft, so sollten diese Informationen - bei laufenden Kundenbeziehungen - bei der nächsten regelmäßigen Aktualisierung der Kundeninformationen oder beim ersten Treffen mit dem Kunden/bei der ersten Anlageberatung nach dem Inkrafttreten der Delegierten Verordnung 2021/1253 der Kommission aktualisiert werden.
56. Wichtig ist auch, dass die Firmen Maßnahmen ergreifen, um das Risiko zu mindern, dass der Kunde dazu verleitet wird, sein eigenes Profil zu aktualisieren, um ein bestimmtes Anlageprodukt als geeignet erscheinen zu lassen, das ansonsten für ihn ungeeignet

wäre, ohne dass sich die Situation des Kunden tatsächlich geändert hat³⁷. Als Beispiel für eine gute Praxis, um dieser Art von Risiko zu begegnen, könnten die Firmen Verfahren einführen, um vor oder nach den Geschäften zu überprüfen, ob das Profil eines Kunden zu häufig oder erst kurz nach der letzten Änderung aktualisiert wurde (insbesondere, wenn diese Änderung in den unmittelbaren Tagen vor einer empfohlenen Anlage erfolgt ist). Solche Situationen würden daher eskaliert oder der zuständigen Kontrollfunktion gemeldet werden. Diese Strategien und Verfahren sind besonders wichtig in Situationen, in denen ein erhöhtes Risiko besteht, dass die Interessen der Firma mit den besten Interessen ihrer Kunden in Konflikt geraten, z. B. in Situationen, in denen die Firma sich selbst vertritt oder Anreize für den Vertrieb eines Produkts erhält. Ein weiterer wichtiger Faktor, der in diesem Zusammenhang zu berücksichtigen ist, ist die Art der Interaktion mit dem Kunden (z. B. persönlich oder über ein automatisiertes System)³⁸.

57. Die Unternehmen sollten den Kunden informieren, wenn die zusätzlich bereitgestellten Informationen zu einer Änderung seines Profils führen, sei es, dass es risikoreicher wird (und daher möglicherweise eine breitere Palette risikoreicherer und komplexerer Produkte für ihn geeignet ist, mit dem Potenzial, höhere Verluste zu erleiden) oder *umgekehrt* konservativer (und daher möglicherweise eine eingeschränktere Palette von Produkten für ihn geeignet sein kann).

Kundeninformationen für juristische Personen oder Gruppen

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 25 Absatz 2 von MiFID II und Artikel 54 Absatz 6 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 6

58. Die Firmen müssen über eine Strategie verfügen, die im *Voraus* festlegt, wie die Eignungsbewertung in Situationen durchzuführen ist, in denen ein Kunde eine juristische Person oder eine Gruppe von zwei oder mehr natürlichen Personen ist oder in denen eine oder mehrere natürliche Personen von einer anderen natürlichen Person vertreten werden. In diesen Grundsätzen sollten für jede dieser Situationen das Verfahren und die Kriterien festgelegt werden, die zur Erfüllung der MiFID II-Eignungsanforderungen einzuhalten sind. Die Firma sollte diejenigen ihrer Kunden, bei denen es sich um juristische Personen, Personengruppen oder natürliche Personen handelt, die von einer anderen natürlichen Person vertreten werden, *vorab* eindeutig darüber informieren, wer der Eignungsbewertung unterzogen werden sollte und wie die Eignungsbewertung in den folgenden Fällen durchgeführt wird

³⁷ In diesem Zusammenhang sind auch die Maßnahmen von Bedeutung, die zur Gewährleistung der Verlässlichkeit der Kundeninformationen ergriffen werden, wie in Leitlinie 4, Ziffer 44, beschrieben.

³⁸ Siehe hierzu auch die Klarstellungen, die die ESMA bereits in den Fragen und Antworten zu MiFID II-Anlegerschutzthemen gegeben hat (Ref: ESMA35-43-349 - Frage zu "Transaktionen mit ungeeigneten Produkten").

und die möglichen Auswirkungen, die dies für die betreffenden Kunden haben könnte, im Einklang mit der bestehenden Politik.

Unterstützende Leitlinien

59. Die Unternehmen sollten prüfen, ob der geltende nationale Rechtsrahmen spezifische Hinweise enthält, die bei der Eignungsbewertung zu berücksichtigen sind (dies könnte beispielsweise der Fall sein, wenn die Bestellung eines gesetzlichen Vertreters gesetzlich vorgeschrieben ist, z. B. für minderjährige oder geschäftsunfähige Personen oder für eine juristische Person).
60. In den Grundsätzen sollte klar unterschieden werden zwischen Situationen, in denen nach geltendem nationalen Recht ein Vertreter vorgesehen ist, wie dies beispielsweise bei juristischen Personen der Fall sein kann, und Situationen, in denen kein Vertreter vorgesehen ist, wobei der Schwerpunkt auf letzteren liegen sollte. Sieht die Politik Vereinbarungen zwischen Kunden vor, so sollten diese klar und in schriftlicher Form auf die Auswirkungen hingewiesen werden, die solche Vereinbarungen auf den Schutz ihrer jeweiligen Interessen haben können. Die von der Firma im Einklang mit ihrer Politik ergriffenen Maßnahmen sollten angemessen dokumentiert werden, um *Ex-post-Kontrollen* zu ermöglichen.

Situationen, in denen nach geltendem nationalen Recht ein Vertreter vorgesehen ist

61. In Artikel 54 Absatz 6 Unterabsatz 2 der Delegierten Verordnung MiFID II wird festgelegt, wie die Eignungsbewertung in Fällen durchgeführt werden sollte, in denen der Kunde eine natürliche Person ist, die von einer anderen natürlichen Person vertreten wird, oder eine juristische Person, die eine Behandlung als professioneller Kunde beantragt hat. Es erscheint vernünftig, dass derselbe Ansatz für alle juristischen Personen gelten könnte, unabhängig davon, ob sie eine Behandlung als professioneller Kunde beantragt haben oder nicht.
62. Die Unternehmen sollten sicherstellen, dass ihre Verfahren diesen Artikel angemessen in ihre Organisation einbeziehen, was unter anderem bedeuten würde, dass sie überprüfen, ob der Vertreter tatsächlich - gemäß den einschlägigen nationalen Rechtsvorschriften - befugt ist, Geschäfte im Namen des betreffenden Kunden zu tätigen.

Situationen, in denen nach geltendem nationalen Recht kein Vertreter vorgesehen ist

63. Handelt es sich bei dem Kunden um eine Gruppe von zwei oder mehr natürlichen Personen und ist nach geltendem nationalem Recht kein Vertreter vorgesehen, sollte in den Grundsätzen der Wertpapierfirma festgelegt werden, von wem die erforderlichen Informationen eingeholt werden und wie die Eignungsbeurteilung durchgeführt wird. Die Kunden sollten ordnungsgemäß über den (in den Grundsätzen der Firma festgelegten) Ansatz der Firma und die Auswirkungen dieses Ansatzes auf die Art und Weise, wie die Eignungsbewertung in der Praxis durchgeführt wird, informiert werden.
64. Folgende Ansätze könnten von den Unternehmen in Betracht gezogen werden:

- (a) sie könnten sich dafür entscheiden, die Gruppe von zwei oder mehr natürlichen Personen aufzufordern, einen Vertreter zu benennen; oder,
- (b) Sie könnten in Erwägung ziehen, Informationen über jeden einzelnen Kunden zu sammeln und die Eignung für jeden einzelnen Kunden zu bewerten.

Aufforderung an die Gruppe von zwei oder mehr natürlichen Personen, einen Vertreter zu benennen

- 65. Einigt sich die Gruppe von zwei oder mehr natürlichen Personen darauf, einen Vertreter zu benennen, könnte derselbe Ansatz wie in Artikel 54 Absatz 6 Unterabsatz 2 der Delegierten Verordnung MiFID II verfolgt werden: Die Kenntnisse und Erfahrungen sind die des Vertreters, während die finanzielle Situation und die Anlageziele die des oder der zugrunde liegenden Kunden sind. Eine solche Benennung sollte in schriftlicher Form sowie gemäß und im Einklang mit dem geltenden nationalen Recht erfolgen und von der betreffenden Firma aufgezeichnet werden. Die Kunden - die Teil der Gruppe sind - sollten in schriftlicher Form klar über die Auswirkungen informiert werden, die eine Vereinbarung zwischen Kunden auf den Schutz ihrer jeweiligen Interessen haben könnte.
- 66. Die Firmenpolitik könnte jedoch verlangen, dass der/die zugrunde liegende(n) Kunde(n) sich auf ihre Anlageziele einigen.
- 67. Wenn die beteiligten Parteien Schwierigkeiten haben zu entscheiden, von welcher/welchen Person/en die Informationen über die Kenntnisse und Erfahrungen eingeholt werden sollen, auf welcher Grundlage die finanzielle Situation für die Zwecke der Eignungsbeurteilung bestimmt werden soll oder wie die Anlageziele definiert werden sollen, sollte die Firma den umsichtigsten Ansatz wählen, indem sie die Informationen über die Person mit den geringsten Kenntnissen und Erfahrungen, der schwächsten finanziellen Situation oder den konservativsten Anlagezielen entsprechend berücksichtigt. Alternativ kann in den Grundsätzen der Firma auch festgelegt werden, dass sie in einer solchen Situation keine Anlageberatung oder Portfolioverwaltungsdienste erbringen kann. Die Firmen sollten zumindest dann Vorsicht walten lassen, wenn die Kenntnisse und Erfahrungen oder die finanzielle Situation der verschiedenen Kunden der Gruppe erheblich voneinander abweichen oder wenn die Anlageberatung oder die Portfolioverwaltung möglicherweise gehebelte Finanzinstrumente oder Geschäfte mit Eventualverbindlichkeiten umfasst, die das Risiko erheblicher Verluste mit sich bringen, die die ursprüngliche Investition der Kundengruppe übersteigen könnten, und sollten den gewählten Ansatz klar dokumentieren.

Sammlung von Informationen über jeden einzelnen Kunden und Bewertung der Eignung für jeden einzelnen Kunden

- 68. Wenn eine Wertpapierfirma beschließt, Informationen zu sammeln und die Eignung für jeden einzelnen Kunden der Gruppe zu bewerten, stellt sich die Frage, wie die Kohärenz der Anlageberatung oder der Portfolioverwaltung in Bezug auf die Vermögenswerte oder das Portfolio dieser Kundengruppe gewährleistet werden kann, wenn es erhebliche Unterschiede zwischen den Merkmalen dieser einzelnen Kunden gibt (z. B. wenn die Wertpapierfirma sie in unterschiedliche Anlageprofile einordnen würde). In einer solchen

Situation kann ein Finanzinstrument für einen Teil der Kundengruppe geeignet sein, für einen anderen jedoch nicht. In den Grundsätzen der Firma sollte klar festgelegt werden, wie sie mit solchen Situationen umgeht. Auch hier sollte die Firma den umsichtigsten Ansatz wählen, indem sie die Informationen über den Teil der Kundengruppe mit den geringsten Kenntnissen und Erfahrungen, der schwächsten Finanzlage oder den konservativsten Anlagezielen berücksichtigt. Alternativ kann die Firma in ihren Grundsätzen auch festlegen, dass sie in einer solchen Situation keine Anlageberatung oder Portfolio-Management-Dienstleistungen erbringen kann.

In diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass die Erhebung von Informationen über alle Kunden der Gruppe und die Berücksichtigung eines Durchschnittsprofils des Wissens- und Kompetenzniveaus aller Kunden für die Zwecke der Bewertung wahrscheinlich nicht mit dem übergeordneten Grundsatz der MiFID II, im besten Interesse der Kunden zu handeln, in Einklang stehen würde.

Notwendige Vorkehrungen zum Verständnis von Anlageprodukten

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 16 Absatz 2 und Artikel 25 Absatz 2 der MiFID II sowie Artikel 54 Absatz 9 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 7

69. Die Firmen sollten sicherstellen, dass die Strategien und Verfahren, die zum Verständnis der Merkmale, der Art und der Eigenschaften (einschließlich der Kosten und Risiken) von Anlageprodukten eingesetzt werden, es ihnen ermöglichen, geeignete Anlagen zu empfehlen oder im Namen ihrer Kunden in geeignete Produkte zu investieren.

Unterstützende Leitlinien

70. Die Firmen sollten solide und objektive Verfahren, Methoden und Instrumente anwenden, die es ihnen ermöglichen, die verschiedenen Merkmale, einschließlich der Nachhaltigkeitsfaktoren, und die relevanten Risikofaktoren (wie Kreditrisiko, Marktrisiko, Liquiditätsrisiko³⁹ usw.) jedes Anlageprodukts, das sie im Namen von Kunden empfehlen oder in das sie investieren, angemessen zu berücksichtigen. Dabei sollte auch die Analyse berücksichtigt werden, die die Firma für die Zwecke der Produkt-Governance-Verpflichtungen⁴⁰ durchführt. In diesem Zusammenhang sollten die Firmen sorgfältig prüfen, wie sich bestimmte Produkte unter bestimmten Umständen verhalten könnten (z. B. Wandelanleihen oder andere Schuldtitel, die der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Banken unterliegen⁴¹ und die sich beispielsweise in Aktien umwandeln können). Besonders wichtig ist es, den Grad der "Komplexität" der Produkte zu

³⁹ Es ist besonders wichtig, dass das ermittelte Liquiditätsrisiko nicht mit anderen Risikoindikatoren (wie z. B. denjenigen, die für die Bewertung des Kredit-/Gegenpartei-Risikos und des Marktrisikos verwendet werden) verrechnet wird. Dies liegt daran, dass die Liquiditätsmerkmale von Produkten mit Informationen über die Bereitschaft des Kunden, die Anlage für eine bestimmte Zeit zu halten, d. h. die so genannte "Haltedauer", verglichen werden sollten.

⁴⁰ Insbesondere verlangt die MiFID II von den Firmen (gemäß Artikel 24 Absatz 2 Unterabsatz 2), dass sie "die Finanzinstrumente, die sie anbieten oder empfehlen, verstehen", um ihrer Verpflichtung nachkommen zu können, die Vereinbarkeit zwischen den angebotenen oder empfohlenen Produkten und dem entsprechenden Zielmarkt der Endkunden zu gewährleisten.

⁴¹ Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Schaffung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 190-348).

berücksichtigen und diesen mit den Informationen des Kunden abzugleichen (insbesondere hinsichtlich seiner Kenntnisse und Erfahrungen). Obwohl Komplexität ein relativer Begriff ist, der von mehreren Faktoren abhängt, sollten die Firmen auch die in der MiFID II genannten Kriterien und Grundsätze berücksichtigen, wenn sie den Grad der Komplexität definieren und angemessen abstufen, der den Produkten für die Zwecke der Beurteilung der Eignung zuzuordnen ist.

71. Bei der Prüfung der Nachhaltigkeitsfaktoren von Produkten im Hinblick auf die spätere Anpassung an die Nachhaltigkeitspräferenzen der Kunden könnten die Unternehmen beispielsweise die Finanzinstrumente in ihrer Produktpalette nach folgenden Kriterien einstufen und gruppieren: i) Anteil der Investitionen in Wirtschaftstätigkeiten, die als ökologisch nachhaltig eingestuft werden (als

(wie in Artikel 2, Punkt (1) der Taxonomieverordnung definiert); ii) der Anteil der nachhaltigen Investitionen (wie in Artikel 2, Punkt (17) der SFDR definiert); iii) die Berücksichtigung der wichtigsten negativen Auswirkungen. Eine solche Gruppierung sollte auch mit der Analyse der Firma übereinstimmen, die für die Zwecke der Produkt-Governance-Verpflichtungen durchgeführt wird. Die Firmen werden daran erinnert, dass eine Gruppierung von Finanzinstrumenten zum Zweck der Eignungsbeurteilung die Einholung von Informationen von Kunden, wie in den Absätzen 25 und 26 beschrieben, nicht ersetzen kann.

72. Die Firmen sollten Verfahren einführen, die sicherstellen, dass die Informationen, die zum Verständnis und zur korrekten Klassifizierung der in ihrem Produktangebot enthaltenen Anlageprodukte verwendet werden, zuverlässig, genau, konsistent und aktuell sind. Bei der Einführung solcher Verfahren sollten die Firmen den unterschiedlichen Merkmalen und der Art der betrachteten Produkte Rechnung tragen (beispielsweise können komplexere Produkte mit besonderen Merkmalen detailliertere Verfahren erfordern, und die Firmen sollten sich nicht ausschließlich auf einen Datenlieferanten verlassen, um Anlageprodukte zu verstehen und zu klassifizieren, sondern solche Daten überprüfen und anfechten oder Daten aus mehreren Informationsquellen vergleichen).
73. Darüber hinaus sollten die Unternehmen die verwendeten Informationen überprüfen, um alle relevanten Änderungen, die sich auf die Einstufung des Produkts auswirken könnten, berücksichtigen zu können. Dies ist besonders wichtig, wenn man die kontinuierliche Entwicklung und die zunehmende Geschwindigkeit der Finanzmärkte berücksichtigt.

V.I. ABSTIMMUNG ZWISCHEN KUNDEN UND GEEIGNETEN PRODUKTEN

Vorkehrungen, die erforderlich sind, um die Eignung einer Anlage zu gewährleisten

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 16 Absatz 2 und 25 Absatz 2 der MiFID II und Artikel 21 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 8

74. Um die Kunden mit geeigneten Anlagen zusammenzubringen, sollten die Firmen Strategien und Verfahren einführen, um sicherzustellen, dass sie diese konsequent berücksichtigen:
- alle verfügbaren Informationen über den Kunden, die erforderlich sind, um zu beurteilen, ob eine Anlage geeignet ist, einschließlich des aktuellen Anlageportfolios des Kunden (und der Vermögensverteilung innerhalb dieses Portfolios);
 - alle wesentlichen Merkmale der Anlagen, die bei der Eignungsbewertung berücksichtigt wurden, einschließlich aller relevanten Risiken und aller direkten oder indirekten Kosten für den Kunden.⁴² *Unterstützende Leitlinien*
-
75. Die Unternehmen werden daran erinnert, dass sich die Eignungsprüfung nicht auf Empfehlungen zum Kauf eines Finanzinstruments beschränkt. Jede Empfehlung muss geeignet sein, unabhängig davon, ob es sich beispielsweise um eine Empfehlung handelt, ein Instrument zu kaufen, zu halten, zu verkaufen oder nicht zu kaufen⁴³.
76. Firmen, die sich bei der Eignungsbeurteilung auf Hilfsmittel stützen (z. B. Modellportfolios, Software für die Vermögensallokation oder ein Instrument zur Erstellung von Risikoprofilen für potenzielle Anlagen), sollten über geeignete Systeme und Kontrollen verfügen, um sicherzustellen, dass die Hilfsmittel zweckmäßig sind und zufriedenstellende Ergebnisse liefern.
77. In dieser Hinsicht sollten die Instrumente so gestaltet sein, dass sie allen relevanten Besonderheiten jedes Kunden oder Anlageprodukts Rechnung tragen. So wären beispielsweise Instrumente, die Kunden oder Anlageprodukte pauschal klassifizieren, nicht zweckmäßig.
78. Eine Firma sollte Strategien und Verfahren festlegen, die es ihr ermöglichen, unter anderem sicherzustellen, dass:
- die für den Kunden erbrachten Beratungs- und Portfolioverwaltungsdienstleistungen ein angemessenes Maß an Risikodiversifizierung berücksichtigen;
 - der Kunde hat ein angemessenes Verständnis für das Verhältnis zwischen Risiko und Rendite, d.h. für die notwendigerweise niedrige Verzinsung risikofreier Anlagen,

⁴² Siehe Artikel 50 und 51 der Delegierten Verordnung MiFID II bezüglich der Verpflichtung, Kunden über Kosten zu informieren.

⁴³ Siehe Erwägungsgrund 87 der Delegierten Verordnung MiFID II sowie Absatz 31 von Abschnitt IV des CESR, Understanding the definition of advice under MiFID, Fragen und Antworten, 19. April 2010, CESR/10-293.

für die Auswirkung des Zeithorizonts auf dieses Verhältnis und für die Auswirkungen der Kosten auf seine Anlagen;

- die finanzielle Situation des Kunden die Investitionen finanzieren kann und der Kunde eventuelle Verluste aus den Investitionen tragen kann;
- bei jeder persönlichen Empfehlung oder jedem Geschäft, das im Rahmen einer Anlageberatung oder einer Portfolioverwaltungsdienstleistung abgeschlossen wird, wenn es sich um ein illiquides Produkt handelt, die Zeitspanne berücksichtigt wird, die der Kunde bereit ist, die Anlage zu halten; und
- verhindert wird, dass Interessenkonflikte die Qualität der Eignungsbewertung beeinträchtigen.

79. Die Nachhaltigkeitspräferenzen sollten erst dann angesprochen werden, wenn die Eignung nach den Kriterien Wissen und Erfahrung, finanzielle Situation und sonstige Anlageziele geprüft wurde. Ist nach dieser Prüfung die Palette geeigneter Produkte ermittelt, sollte in einem zweiten Schritt das Produkt bzw. bei der Portfolioverwaltung oder Anlageberatung mit Portfolioansatz die Anlagestrategie ermittelt werden, die den Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden entspricht.

80. Beabsichtigt eine Firma, im Rahmen der Anlageberatung gemäß Erwägungsgrund 8 der Delegierten Verordnung MiFID II ein Produkt zu empfehlen, das den ursprünglichen Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden nicht entspricht, kann sie dies erst tun, wenn der Kunde seine Nachhaltigkeitspräferenzen angepasst hat. Die Erklärung der Firma über den Grund für die Inanspruchnahme einer solchen Möglichkeit sowie die Entscheidung des Kunden sollten im Eignungsbericht dokumentiert werden.

Die Unternehmen werden darauf hingewiesen, dass sich diese Möglichkeit nur auf die Nachhaltigkeitspräferenzen bezieht und dass das Produkt im Hinblick auf die anderen Kriterien der Eignungsbewertung dem Kundenprofil entsprechen muss und andernfalls nicht empfohlen werden darf, wie in Artikel 54 Absatz 10 der delegierten Verordnung MiFID II festgelegt.

81. Was die in Artikel 54 Absatz 10 der Delegierten Verordnung MiFID II genannte Möglichkeit der Anpassung der Nachhaltigkeitspräferenzen durch den Kunden betrifft, so werden die Firmen daran erinnert, dass diese Möglichkeit nicht das Standardverfahren sein sollte. Wenn ein Kunde die Nachhaltigkeitspräferenzen anpasst, sollte sich diese Anpassung nur auf die betreffende Eignungsbeurteilung/Anlageberatung beziehen und nicht auf das Profil des Kunden im Allgemeinen. Im Falle einer Anlageberatung sollte dies auch im Eignungsbericht dokumentiert werden und Gegenstand der regelmäßigen Überwachungsverfahren sein.

82. Im Falle der Portfolioverwaltung müssen die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden, einschließlich des Mindestanteils, der in nachhaltige Anlagen investiert werden soll, bei der Vereinbarung des Mandats und der Anlagestrategie erhoben und bewertet werden. Kann die Firma diese Präferenzen nicht erfüllen, sollte sie dies bei der Vereinbarung des

Mandats, in dem die Anlagestrategie festgelegt wird, mit dem Kunden besprechen und ihn auffordern, seine Präferenzen anzupassen. Die Entscheidung des Kunden sollte dokumentiert werden.

Bei der laufenden Anlageberatung mit einem Portfolio-Ansatz sollten die Firmen die Nachhaltigkeitspräferenzen des Kunden einschließlich des Mindestanteils bei der ersten Eignungsprüfung bewerten. Dann sollte die Firma überwachen, ob diese Präferenzen auf Portfolioebene noch erfüllt sind oder nicht, und gegebenenfalls entsprechende Empfehlungen aussprechen.

Bei der Portfolioverwaltung oder der laufenden Anlageberatung mit einem Portfolioansatz sollten die Unternehmen, wenn der Kunde seine Nachhaltigkeitspräferenzen nach der anfänglichen Eignungsprüfung ändert, die Auswirkungen dieser Änderung bewerten und prüfen, ob dies eine Neugewichtung des Portfolios erforderlich macht.

83. Wenn ein Kunde die Frage, ob er Nachhaltigkeitspräferenzen hat, nicht beantwortet oder mit "Nein" antwortet, kann die Firma diesen Kunden als "nachhaltigkeitsneutral" betrachten und sowohl Produkte mit als auch ohne nachhaltigkeitsbezogene Merkmale empfehlen. Das Produktangebot der Firma sollte dokumentiert und dem Kunden mit einem Hinweis auf die Nachhaltigkeitsmerkmale der Produkte/Portfolios erläutert werden.
84. Wenn der Kunde angibt, dass er/sie Nachhaltigkeitspräferenzen hat und die Firma keine Produkte mit Nachhaltigkeitsfaktoren anbietet, sollte dies ebenfalls im Eignungsbericht dokumentiert werden.
85. Bei der Entscheidung über die für die Eignungsbeurteilung anzuwendende Methode sollte die Firma auch die Art und die Merkmale der erbrachten Dienstleistungen und ganz allgemein ihr Geschäftsmodell berücksichtigen. Wenn eine Wertpapierfirma beispielsweise ein Portfolio verwaltet oder einen Kunden in Bezug auf sein Portfolio berät, sollte sie eine Methodik anwenden, die es ihr ermöglicht, eine Eignungsbewertung auf der Grundlage der Betrachtung des gesamten Kundenportfolios durchzuführen.
86. Bei der Eignungsbeurteilung sollte eine Wertpapierfirma, die die Dienstleistung der Portfolioverwaltung erbringt, zum einen - im Einklang mit Absatz 36 Buchstabe b dieser Leitlinien - die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden in Bezug auf jede Art von Finanzinstrument, das in sein Portfolio aufgenommen werden könnte, und die Arten von Risiken, die mit der Verwaltung seines Portfolios verbunden sind, bewerten. Je nach Komplexität der betreffenden Finanzinstrumente sollte die Wertpapierfirma die Kenntnisse und Erfahrungen des Kunden spezifischer bewerten als nur auf der Grundlage der Art des Instruments (z. B. nachrangige Schuldtitel anstelle von Anleihen im Allgemeinen). Andererseits kann die Bewertung der Eignung des Instruments/der Instrumente und der Transaktion(en) im Hinblick auf die finanzielle Situation und die Anlageziele des Kunden auf der Ebene des gesamten Kundenportfolios erfolgen. Wenn in der Portfolioverwaltungsvereinbarung die Anlagestrategie, die für den Kunden im Hinblick auf die in der MiFID II definierten Eignungskriterien geeignet ist und von der Wertpapierfirma verfolgt wird, hinreichend detailliert festgelegt ist, könnte die Bewertung

der Eignung der Anlageentscheidungen anhand der in der Portfolioverwaltungsvereinbarung festgelegten Anlagestrategie erfolgen, und das Portfolio des Kunden als Ganzes sollte diese vereinbarte Anlagestrategie widerspiegeln.

Wenn eine Firma im Rahmen der Anlageberatung eine Eignungsbeurteilung auf der Grundlage der Betrachtung des gesamten Kundenportfolios durchführt, bedeutet dies einerseits, dass der Kenntnisstand und die Erfahrung des Kunden in Bezug auf jedes Anlageprodukt und die mit dem entsprechenden Geschäft verbundenen Risiken bewertet werden sollten. Andererseits kann die Eignungsbeurteilung der Auswirkungen des Produkts und des Geschäfts im Hinblick auf die finanzielle Situation und die Anlageziele des Kunden auf der Ebene des Kundenportfolios vorgenommen werden.

87. Wenn eine Wertpapierfirma eine Eignungsbeurteilung auf der Grundlage der Betrachtung des gesamten Kundenportfolios durchführt, sollte sie ein angemessenes Maß an Diversifizierung innerhalb des Kundenportfolios sicherstellen und dabei das Engagement des Kundenportfolios in Bezug auf die verschiedenen finanziellen Risiken (geografisches Engagement, Währungsrisiko, Engagement in den verschiedenen Anlageklassen usw.) berücksichtigen.

In Fällen, in denen beispielsweise der Umfang des Kundenportfolios aus Sicht der Firma zu gering ist, um eine wirksame Diversifizierung des Kreditrisikos zu ermöglichen, könnte die Firma in Erwägung ziehen, diese Kunden auf "gesicherte" oder per se diversifizierte Anlageformen zu verweisen (wie z. B. einen diversifizierten Investmentfonds).

Die Unternehmen sollten beim Kreditrisiko besondere Vorsicht walten lassen: Das Engagement des Kundenportfolios bei einem einzigen Emittenten oder bei Emittenten, die derselben Gruppe angehören, sollte besonders berücksichtigt werden. Denn wenn sich das Portfolio eines Kunden auf Produkte konzentriert, die von einem einzigen Unternehmen (oder Unternehmen derselben Gruppe) emittiert werden, kann der Kunde bei einem Ausfall dieses Unternehmens bis zu seiner gesamten Investition verlieren. Bei der Anwendung sogenannter Selbstplatzierungsmodelle werden die Firmen an die ESMA-Erklärung von 2016 zur BRRD⁴⁴ erinnert, wonach *sie eine übermäßige Konzentration von Anlagen in Finanzinstrumenten, die der Abwicklungsregelung unterliegen und von der Firma selbst oder von Unternehmen derselben Gruppe begeben werden, vermeiden sollten*. Daher sollten die Firmen zusätzlich zu den Methoden, die für die Bewertung des Kreditrisikos von Produkten anzuwenden sind (siehe Leitlinie 7), auch Ad-hoc-Maßnahmen und -Verfahren einführen, um sicherzustellen, dass eine Konzentration in Bezug auf das Kreditrisiko wirksam ermittelt wird,

kontrolliert und gemildert werden (z. B. könnte die Festlegung von Ex-ante-Schwellenwerten einbezogen werden)⁴⁵.

⁴⁴ Siehe "MiFID-Praktiken für Firmen, die Finanzinstrumente verkaufen, die der BRRD-Abwicklungsregelung unterliegen" (ESMA/2016/902).

⁴⁵ Zu diesem Zweck sollten die Firmen im Einklang mit der genannten ESMA-Erklärung auch die besonderen Merkmale der angebotenen Wertpapiere (einschließlich ihrer Risikomerkmale und der Umstände des Emittenten) sowie die finanzielle Situation der Kunden, einschließlich ihrer Fähigkeit, Verluste zu tragen, und ihre Anlageziele, einschließlich ihres Risikoprofils, berücksichtigen.

88. Um die Kohärenz der mit Hilfe automatisierter Instrumente durchgeführten Eignungsbewertung zu gewährleisten (auch wenn die Interaktion mit den Kunden nicht über automatisierte Systeme erfolgt), sollten die Firmen die Algorithmen, die der Eignung der empfohlenen oder im Namen der Kunden getätigten Geschäfte zugrunde liegen, regelmäßig überwachen und testen. Bei der Festlegung solcher Algorithmen sollten die Firmen die Art und die Merkmale der Produkte berücksichtigen, die sie den Kunden anbieten. Insbesondere sollten die Firmen zumindest:

- Erstellung einer geeigneten Systementwurfdocumentation, in der Zweck, Umfang und Aufbau der Algorithmen klar dargelegt werden. Gegebenenfalls sollten Entscheidungsbäume oder Entscheidungsregeln Teil dieser Dokumentation sein;
- über eine dokumentierte Teststrategie verfügen, die den Testumfang der Algorithmen erläutert. Diese sollte Testpläne, Testfälle, Testergebnisse, Fehlerbehebung (falls relevant) und abschließende Testergebnisse enthalten;
- über geeignete Strategien und Verfahren für den Umgang mit Änderungen an einem Algorithmus verfügen, einschließlich der Überwachung und Aufzeichnung solcher Änderungen. Dazu gehören auch Sicherheitsvorkehrungen, um den unbefugten Zugriff auf den Algorithmus zu überwachen und zu verhindern;
- Überprüfung und Aktualisierung der Algorithmen, um sicherzustellen, dass sie alle relevanten Änderungen widerspiegeln (z. B. Marktveränderungen und Änderungen des geltenden Rechts), die ihre Wirksamkeit beeinträchtigen können;
- über Strategien und Verfahren verfügen, die es ermöglichen, jeden Fehler innerhalb des Algorithmus zu erkennen und angemessen zu behandeln, einschließlich der Aussetzung der Beratung, wenn dieser Fehler wahrscheinlich zu einer unangemessenen Beratung und/oder einem Verstoß gegen einschlägige Gesetze/Verordnungen führt;
- über angemessene Ressourcen, einschließlich personeller und technologischer Ressourcen, verfügen, um die Leistung der Algorithmen durch eine angemessene und rechtzeitige Überprüfung der erteilten Ratschläge zu überwachen und zu beaufsichtigen; und
- über ein geeignetes internes Genehmigungsverfahren verfügen, um sicherzustellen, dass die oben genannten Schritte befolgt wurden.

Kosten und Komplexität von gleichwertigen Produkten

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 25 Absatz 2 von MiFID II und Artikel 54 Absatz 9 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 9

89. Die Eignungsgrundsätze und -verfahren sollten sicherstellen, dass eine Firma, bevor sie eine Entscheidung über das/die Anlageprodukt(e) trifft, das/die empfohlen oder in das im Namen des Kunden verwaltete Portfolio investiert werden soll(en), eine gründliche Bewertung der möglichen Anlagealternativen vornimmt und dabei die Kosten und die Komplexität der Produkte berücksichtigt.

Unterstützende Leitlinien

90. Die Unternehmen sollten über ein Verfahren verfügen, das unter Berücksichtigung der Art der Dienstleistung, des Geschäftsmodells und der Art der angebotenen Produkte eine Bewertung der verfügbaren Produkte vornimmt, die in Bezug auf die Fähigkeit, die Bedürfnisse und Umstände des Kunden zu erfüllen, "gleichwertig" sind, z. B. Finanzinstrumente mit ähnlichen Zielmärkten und ähnlichem Risiko-Rendite-Profil.
91. Bei der Prüfung des Kostenfaktors sollten die Firmen alle Kosten und Gebühren berücksichtigen, die unter die einschlägigen Bestimmungen von Artikel 24 Absatz 4 der MiFID II und die damit verbundenen Bestimmungen der delegierten Verordnung MiFID II fallen. Hinsichtlich der Komplexität sollten die Firmen die in der oben genannten Leitlinie 7 genannten Kriterien heranziehen. Für Firmen mit einer eingeschränkten Produktpalette oder für Firmen, die nur eine Art von Produkten empfehlen, bei denen die Bewertung "gleichwertiger" Produkte eingeschränkt sein könnte, ist es wichtig, dass die Kunden über diese Umstände vollständig aufgeklärt werden. In diesem Zusammenhang ist es besonders wichtig, dass die Kunden gemäß Artikel 24 Absatz 4 Buchstabe a) Ziffer ii) der MiFID angemessen darüber informiert werden, wie eingeschränkt die Palette der angebotenen Produkte ist
II⁴⁶.
92. Verwendet eine Firma gemeinsame Portfoliostrategien oder Modell-Anlagevorschläge, die für verschiedene Kunden mit demselben Anlageprofil (wie von der Firma festgelegt) gelten, könnte die Bewertung der Kosten und der Komplexität "gleichwertiger" Produkte auf einer höheren Ebene, zentral, erfolgen (z. B. innerhalb eines Anlageausschusses oder eines anderen Ausschusses, der gemeinsame Portfoliostrategien oder Modell-Anlagevorschläge festlegt), obwohl eine Firma immer noch sicherstellen muss, dass die ausgewählten Anlageprodukte geeignet sind und dem Profil ihrer Kunden auf einer Einzelkundenbasis entsprechen.
93. Die Firmen sollten in der Lage sein, die Fälle zu begründen, in denen ein teureres oder komplexeres Produkt gegenüber einem gleichwertigen Produkt gewählt oder empfohlen wird, wobei zu berücksichtigen ist, dass bei der Auswahl von Produkten im Rahmen der Anlageberatung oder der Portfolioverwaltung auch weitere Kriterien berücksichtigt werden können (z. B. Diversifizierung, Liquidität oder Risikoniveau des Portfolios). Die Unternehmen sollten diese Entscheidungen dokumentieren und aufbewahren, da diese Entscheidungen die besondere Aufmerksamkeit der Kontrollfunktionen innerhalb des

⁴⁶ Im Einklang mit MiFID II wird von den Firmen daher nicht erwartet, dass sie das gesamte Universum möglicher Anlageoptionen auf dem Markt berücksichtigen, um die Anforderung von Artikel 54 Absatz 9 der delegierten Verordnung MiFID II zu erfüllen.

Unternehmens verdienen sollten. Die entsprechende Dokumentation sollte einer internen Überprüfung unterzogen werden. Bei der Anlageberatung könnten die Firmen aus bestimmten, genau definierten Gründen auch beschließen, den Kunden über die Entscheidung für das kostspieligere und komplexere Finanzinstrument zu informieren.

Kosten und Nutzen von Umstellungsinvestitionen

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 16 Absatz 2 und 25 Absatz 2 der MiFID II und Artikel 54 Absatz 11 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 10

94. Die Firmen sollten über angemessene Strategien und Verfahren verfügen, um sicherzustellen, dass eine Analyse der Kosten und des Nutzens eines Wechsels vorgenommen wird, so dass die Firmen angemessen nachweisen können, dass die erwarteten Vorteile eines Wechsels größer sind als die Kosten. Die Firmen sollten auch geeignete Kontrollen einrichten, um eine Umgehung der einschlägigen MiFID-II-Anforderungen zu vermeiden.

Unterstützende Leitlinien

95. Für die Zwecke dieser Leitlinie werden Anlageentscheidungen wie die Neugewichtung eines verwalteten Portfolios im Falle einer "passiven Strategie" zur Nachbildung eines Index (wie mit dem Kunden vereinbart) normalerweise nicht als Umschichtung betrachtet. Um jeden Zweifel auszuschließen, wird jede Transaktion, bei der diese Schwellenwerte nicht eingehalten werden, als Umschichtung betrachtet. Für professionelle Kunden kann die Kosten-Nutzen-Analyse auf Ebene der Anlagestrategie durchgeführt werden.

96. Die Firmen sollten alle erforderlichen Informationen berücksichtigen, um eine Kosten-Nutzen-Analyse der Umstellung durchführen zu können, d. h. eine Bewertung der Vor- und Nachteile der in Betracht gezogenen neuen Anlage(n). Bei der Prüfung der Kostendimension sollten die Firmen alle Kosten und Gebühren berücksichtigen, die unter die einschlägigen Bestimmungen von Artikel 24 Absatz 4 der MiFID II und die damit zusammenhängenden Bestimmungen der delegierten Verordnung MiFID II fallen. In diesem Zusammenhang könnten sowohl monetäre als auch nicht-monetäre Faktoren der Kosten und Vorteile relevant sein. Dazu können zum Beispiel gehören

- die erwartete Nettorendite der vorgeschlagenen alternativen Transaktion (wobei auch etwaige vom Kunden zu zahlende Vorabkosten zu berücksichtigen sind) im Vergleich zur erwarteten Nettorendite der bestehenden Anlage (wobei auch etwaige Ausstiegskosten zu berücksichtigen sind, die dem Kunden entstehen könnten, wenn er sich von dem Produkt trennt, das sich bereits in seinem/ihrem Portfolio befindet);
- eine Änderung der Lebensumstände und Bedürfnisse des Kunden, die der Grund für den Wechsel sein kann, z. B. der kurzfristige Bedarf an Liquidität infolge eines unerwarteten und ungeplanten Familienereignisses;

- eine Änderung der Produkteigenschaften und/oder der Marktbedingungen, die ein Grund dafür sein kann, einen Wechsel des/der Kundenportfolios in Betracht zu ziehen, z. B. wenn ein Produkt aufgrund von Markttrends illiquide wird;
 - Vorteile für das Kundenportfolio, die sich aus der Umstellung ergeben, wie z. B. (i) eine stärkere Diversifizierung des Portfolios (nach geografischem Gebiet, Art des Instruments, Art des Emittenten usw.), (ii) eine stärkere Anpassung des Risikoprofils des Portfolios an die Risikoziele des Kunden, (iii) eine Erhöhung der Liquidität des Portfolios oder (iv) eine Verringerung des Gesamtkreditrisikos des Portfolios;
97. Bei der Anlageberatung sollte in dem Eignungsbericht, den die Firma dem Kleinanleger vor Abschluss des Geschäfts vorlegen muss, klar erläutert werden, ob die Vorteile des empfohlenen Wechsels die Kosten überwiegen oder nicht.
98. Die Unternehmen sollten auch Systeme und Kontrollen einführen, um das Risiko zu überwachen, dass die Verpflichtung zur Abschätzung von Kosten und Nutzen eines empfohlenen Produktwechsels umgangen wird, z. B. in Fällen, in denen auf eine Verkaufsberatung für ein Produkt zu einem späteren Zeitpunkt (z. B. einige Tage später) eine Kaufberatung für ein anderes Produkt folgt, die beiden Transaktionen aber eigentlich von Anfang an eng miteinander verbunden waren.
99. Verwendet eine Firma gemeinsame Portfoliostrategien oder Musteranlagevorschläge, die für verschiedene Kunden mit demselben (von der Firma festgelegten) Anlageprofil gelten, könnte die Kosten-Nutzen-Analyse eines Wechsels auf einer höheren Ebene als auf der Ebene jedes einzelnen Kunden oder jedes einzelnen Geschäfts durchgeführt werden. Insbesondere dann, wenn ein Wechsel zentral beschlossen wird, z. B. innerhalb eines Anlageausschusses oder eines anderen Ausschusses, der gemeinsame Portfoliostrategien oder Musteranlagevorschläge festlegt, könnte die Kosten-Nutzen-Analyse auf der Ebene dieses Ausschusses durchgeführt werden. Wenn eine solche Umstellung zentral beschlossen wird, würde die auf dieser Ebene durchgeführte Kosten-Nutzen-Analyse in der Regel für alle vergleichbaren Kundenportfolios gelten, ohne dass eine Bewertung für jeden einzelnen Kunden vorgenommen wird. In einer solchen Situation könnte die Firma auch auf der Ebene des zuständigen Ausschusses den Grund festlegen, warum ein beschlossener Wechsel für bestimmte Kunden nicht durchgeführt wird. Auch wenn die Kosten-Nutzen-Analyse in solchen Situationen auf einer höheren Ebene durchgeführt werden könnte, sollte die Wertpapierfirma dennoch über geeignete Kontrollen verfügen, um sicherzustellen, dass es keine besonderen Merkmale bestimmter Kunden gibt, die eine differenziertere Analyse erfordern könnten.
100. Hat ein Portfoliomanager mit einem Kunden aufgrund seiner spezifischen Anlagebedürfnisse ein maßgeschneidertes Mandat und eine Anlagestrategie vereinbart, sollte im Gegensatz zu den oben genannten Fällen eine Kosten-Nutzen-Analyse des Wechsels auf Kundenebene angemessener sein.⁴⁷
101. Wenn ein Portfoliomanager der Ansicht ist, dass die Zusammensetzung oder die Parameter eines Portfolios in einer Weise geändert werden sollten, die das mit dem

⁴⁷ Zu den Beziehungen zu professionellen Kunden siehe Ziffer 89.

Kunden vereinbarte Mandat nicht zulässt (z. B. von einer auf Aktien ausgerichteten zu einer auf festverzinsliche Wertpapiere ausgerichteten Strategie), sollte der Portfoliomanager dies mit dem Kunden besprechen und eine neue Eignungsprüfung durchführen, um ein neues Mandat zu vereinbaren.

V.II SONSTIGE ANFORDERUNGEN

Qualifikationen des Firmenpersonals

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 16 Absatz 2, Artikel 25 Absatz 1 und Artikel 25 Absatz 9 der MiFID II und Artikel 21 Absatz 1 Buchstabe d der Delegierten Verordnung MiFID II. Allgemeine Leitlinie 11

102. Die Unternehmen müssen sicherstellen, dass die Mitarbeiter, die an wesentlichen Aspekten des Eignungsprozesses beteiligt sind, über ein angemessenes Maß an Fähigkeiten, Wissen und Erfahrung verfügen.

Unterstützende Leitlinien

103. Die Mitarbeiter müssen sich über ihre Rolle bei der Eignungsbeurteilung im Klaren sein und über die erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, einschließlich ausreichender Kenntnisse der einschlägigen rechtlichen Anforderungen und Verfahren, um ihre Aufgaben wahrzunehmen.

104. Mitarbeiter, die im Namen der Firma Anlageberatung oder Informationen über Finanzinstrumente, strukturierte Einlagen, Wertpapierdienstleistungen oder Nebendienstleistungen für Kunden erbringen (auch bei der Portfolioverwaltung), müssen über die erforderlichen Kenntnisse und Kompetenzen gemäß Artikel 25 Absatz 1 der MiFID II verfügen (die in den ESMA-Leitlinien für die Bewertung von Kenntnissen und Kompetenzen⁴⁸ weiter spezifiziert werden), auch im Hinblick auf die Eignungsbewertung. Die Mitarbeiter sollten auch über die erforderlichen Kenntnisse und Kompetenzen in Bezug auf die in Artikel 2 Absatz 7 der Delegierten Verordnung MiFID II genannten Kriterien für die Nachhaltigkeitspräferenzen verfügen und in der Lage sein, den Kunden die verschiedenen Aspekte in nichttechnischer Sprache zu erklären. Zu diesem Zweck sollten die Firmen ihre Mitarbeiter entsprechend schulen.

105. Andere Mitarbeiter, die nicht direkt mit Kunden zu tun haben (und daher nicht unter die in Absatz 97 genannten neuen Bestimmungen fallen), aber auf andere Weise an der Eignungsbeurteilung beteiligt sind, müssen dennoch über die erforderlichen Fähigkeiten, Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, die je nach ihrer besonderen Rolle im Eignungsprozess erforderlich sind⁴⁹. Dies kann beispielsweise die Erstellung der

⁴⁸ Ref: ESMA71-1154262120-153 DE (rev).

⁴⁹ Die ESMA stellt fest, dass einige Mitgliedstaaten eine Zertifizierung des Personals, das Anlageberatung und/oder Portfoliomanagement betreibt, oder gleichwertige Systeme verlangen, um ein angemessenes Niveau an Kenntnissen und Fachwissen des Personals zu gewährleisten, das an wesentlichen Aspekten des Eignungsprozesses beteiligt ist.

Fragebögen, die Festlegung von Algorithmen zur Beurteilung der Eignung oder andere Aspekte betreffen, die für die Durchführung der Eignungsbeurteilung und die Kontrolle der Einhaltung der Eignungsanforderungen erforderlich sind.

106. Wenn Wertpapierfirmen automatisierte Instrumente (einschließlich hybrider Instrumente) einsetzen, sollten sie gegebenenfalls sicherstellen, dass ihre Mitarbeiter mit der Definition dieser Instrumente befasst sind:
- (a) ein angemessenes Verständnis der Technologie und der Algorithmen haben, die für die digitale Beratung verwendet werden (insbesondere sind sie in der Lage, die Gründe, Risiken und Regeln hinter den Algorithmen zu verstehen, die der digitalen Beratung zugrunde liegen); und
 - (b) in der Lage sind, die von den Algorithmen generierten digitalen/automatisierten Ratschläge zu verstehen und zu überprüfen.

Buchführung

Einschlägige Rechtsvorschriften: Artikel 16 Absatz 6, Artikel 25 Absatz 5 und Artikel 25 Absatz 6 der MiFID II sowie Artikel 72, 73, 74 und 75 der delegierten Verordnung MiFID II.

Allgemeine Leitlinie 12

107. Die Unternehmen sollten zumindest:

- (a) angemessene Aufzeichnungs- und Aufbewahrungsvorkehrungen treffen, um eine ordnungsgemäße und transparente Aufzeichnung der Eignungsbeurteilung zu gewährleisten, einschließlich der Einholung von Informationen vom Kunden, jeglicher Anlageberatung und aller Investitionen (und Desinvestitionen), die im Anschluss an die Eignungsbeurteilung getätigt wurden, sowie der entsprechenden Eignungsberichte, die dem Kunden zur Verfügung gestellt wurden;
- (b) sicherstellen, dass die Aufzeichnungssysteme so gestaltet sind, dass sie die Aufdeckung von Fehlern bei der Eignungsbeurteilung (z. B. falsche Verkäufe) ermöglichen;
- (c) sicherstellen, dass die Aufzeichnungen, einschließlich der den Kunden zur Verfügung gestellten Eignungsberichte, für die zuständigen Personen in der Firma und für die zuständigen Behörden zugänglich sind;
- (d) über angemessene Verfahren verfügen, um etwaige Unzulänglichkeiten oder Beschränkungen der Aufzeichnungsregelungen abzumildern.

Unterstützende Leitlinien

108. Die von den Firmen getroffenen Aufzeichnungsregelungen müssen so gestaltet sein, dass die Firmen im Nachhinein nachvollziehen können, warum eine (Nicht-)Anlage getätigt wurde und warum eine Anlageberatung erteilt wurde, auch wenn die Beratung nicht zu einer tatsächlichen (Nicht-)Anlage geführt hat. Dies könnte im Falle eines Rechtsstreits zwischen einem Kunden und der Firma von Bedeutung sein. Es ist auch für Kontrollzwecke wichtig - beispielsweise können Mängel in der Aufzeichnung die Bewertung der Qualität des Eignungsprozesses einer Firma durch eine zuständige Behörde erschweren und die Fähigkeit der Geschäftsleitung schwächen, Risiken von Fehlverkäufen zu erkennen.
109. Daher muss eine Firma alle relevanten Informationen über die Eignungsbeurteilung aufzeichnen, z. B. Informationen über den Kunden (einschließlich der Art und Weise, wie diese Informationen verwendet und interpretiert werden, um das Risikoprofil des Kunden zu bestimmen) und Informationen über Finanzinstrumente, die dem Kunden empfohlen oder im Namen des Kunden erworben wurden, sowie den Eignungsbericht, der den Kunden zur Verfügung gestellt wurde. Diese Aufzeichnungen sollten Folgendes enthalten:
- alle von der Firma vorgenommenen Änderungen in Bezug auf die Eignungsbeurteilung, insbesondere jede Änderung des Risikoprofils der Anlage des Kunden;
 - die Arten von Finanzinstrumenten, die diesem Profil entsprechen, und die Gründe für eine solche Bewertung sowie etwaige Änderungen und die Gründe dafür.
 - Die Situationen, in denen die Nachhaltigkeitspräferenzen eines Kunden gemäß Artikel 54 Absatz 10 der Delegierten Verordnung MiFID II angepasst werden, einschließlich einer klaren Erläuterung der Gründe für eine solche Anpassung.
110. Die Firmen sollten sich über die zusätzlichen Risiken im Klaren sein, die die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch Online-/Digital-Tools wie böswillige Cyber-Aktivitäten beeinträchtigen könnten, und sie sollten über Vorkehrungen verfügen, um diese Risiken zu mindern.⁵⁰

⁵⁰ Die Firmen sollten solche Risiken nicht nur in Bezug auf die in der Leitlinie genannten Bestimmungen berücksichtigen, sondern auch im Rahmen ihrer umfassenderen Verpflichtungen gemäß Artikel 16 Absatz 4 der MiFID II, angemessene Maßnahmen zu ergreifen, um die Kontinuität und Regelmäßigkeit der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen und Anlagetätigkeiten zu gewährleisten, sowie der entsprechenden Anforderungen des delegierten Rechtsakts in diesem Zusammenhang.

3.4 Anhang IV - Liste der guten und schlechten Praktiken, die bei der Überwachung der MiFID II-Anforderungen an die Eignung beobachtet wurden

<i>Bereiche der Eignung</i>	<i>Bewährte Praktiken</i>
<u>Erstellung von Kundenprofilen</u>	Die Einführung automatischer Kontrollen, um Unstimmigkeiten in den Antworten der Kunden zu erkennen. Dies hat zur Folge, dass der Kunde direkt (wenn der Fragebogen online ausgefüllt wird) oder die Mitarbeiter der Firma (bei persönlicher Interaktion) darauf aufmerksam gemacht werden, dass eine Klärung durch den Kunden erforderlich ist, bevor er den Fragebogen weiter ausfüllen kann. Die Berater bemühen sich um eine Klärung, wenn die Interaktion von Angesicht zu Angesicht stattfindet.
	Identifizierung von ereignisgesteuerten Ad-hoc-Indikatoren, die eine Aktualisierung der Kundeninformationen für die Eignungsbeurteilung nahelegen könnten (z. B. Ruhestand, Zugang zu Finanzierungen usw.). Bei Eintreten eines solchen Ereignisses werden die Kunden zu einem Gespräch gebeten, um zu prüfen, ob eine Überprüfung des Profils erforderlich ist, wobei diese Interaktion protokolliert wird.
	Verwendung ergänzender Fragen, die darauf abzielen, die Fähigkeit der Kunden, Produkte (insbesondere die komplexeren) und deren Risikoprofil zu verstehen, besser zu bewerten, um zu vermeiden, dass sie sich auf die Selbsteinschätzung verlassen. Zum Beispiel Fragen zu einem oder mehreren der folgenden Aspekte: Verhältnis zwischen Risiko und Rendite; Mechanismen/Aktionen, die das Risiko von Investitionen verringern können; Auswirkungen der Risikodiversifizierung auf Investitionen;

<i>Bereiche der Eignung</i>	<i>Bewährte Praktiken</i>
	Renditen im Zusammenhang mit Anlagen in Fremdwährungen und damit verbundene Risiken; Liquiditätsrisiko; Hauptmerkmale strukturierter Produkte; finanzielle Hebelwirkung und ihre Auswirkungen auf Anlagen; Hauptmerkmale und damit verbundene Risiken von derivativen Instrumenten und Instrumenten mit eingebetteten Derivaten.

<p><u>Kosten und Nutzen von Wechselinvestitionen</u></p>	<p>Bei der Festlegung des Umfangs von Umtauschgeschäften, die einer Kosten-Nutzen-Analyse unterzogen werden, sollten Mechanismen eingeführt werden, die das Risiko begrenzen, dass die beiden Teile eines Umtauschgeschäfts (d. h. der Verkauf und der anschließende verbundene Kauf) als Mittel zur Umgehung der Vorschrift getrennt bleiben. Zum Beispiel die Einschränkung der Möglichkeit, Kauf- und Verkaufsempfehlungen auf verschiedene Tage aufzuteilen.</p> <p>Zur Kosten-Nutzen-Analyse des Wechsels: Bereitstellung eines einfachen und klaren Überblicks über das Portfolio vor und nach der empfohlenen Transaktion, der die erwartete (Über-)Rendite und die mit dem Wechsel verbundenen Kosten enthält. Auf diese Weise kann der Kunde verstehen, wie sich der Wechsel auf die erwartete Rendite seines Portfolios auswirken würde.</p>
<p><u>Indikatoren/Überwachungs-/Steuerungsfunktionen</u></p>	<p>Identifizierung von auslösenden Faktoren innerhalb der Systeme der Firma für die regelmäßige Bewertung der Eignung, die die Firma auf die Notwendigkeit einer ereignisgesteuerten Aktualisierung des Portfolios aufmerksam machen können. Zum Beispiel relevante Marktfaktoren (Delisting einer Aktie).</p> <p>Häufige und gründliche Überprüfung aller Aspekte der Eignungspraktiken der Unternehmen (Organisation, IT usw.) durch Kontrollfunktionen (Compliance und Innenrevision) mit der Formalisierung klar definierter Maßnahmen zur Behebung festgestellter Probleme und zur Verbesserung der Eignungsvorkehrungen des Unternehmens als Ergebnis.</p> <p>Kontinuierliche Überwachung der Leistung der Berater durch Kontrollfunktionen (Compliance und Innenrevision), um die Beratungstätigkeit und das Beratungsverhalten unter Berücksichtigung der Kundenergebnisse in Form von qualitativen Elementen (z. B. Beschwerden, Zufriedenheitsumfragen) und quantitativen Messgrößen (z. B. Anlagerendite, Risikoniveau, Kosten und Komplexität der Produkte, Vereinbarkeit der Anlagen mit dem Kundenprofil) zu bewerten.</p> <p>Angemessene Diversifizierungsmaßnahmen, auch wenn das Kundenportfolio überwiegend oder vollständig in Fonds investiert ist (insbesondere bei Nicht-OGAW-Fonds).</p>

<p>Bereiche der Eignung</p>	<p>Schlechte Praktiken</p>
------------------------------------	-----------------------------------

<p><u>Erstellung von Kundenprofilen</u></p>	<p>Das Stellen einer begrenzten Anzahl von Wissens- und Erfahrungsfragen, die sich nicht auf die wichtigsten Merkmale der verschiedenen Kategorien von Finanzinstrumenten erstrecken, die dem Kunden angeboten werden können.</p> <p>Das Verständnis der Kunden für den Bail-in-Mechanismus und seine potenziellen Auswirkungen auf die Investitionen wird nicht angemessen untersucht, z. B. wenn die den Kunden vorgelegten Fragebögen keine Fragen enthalten, die sich speziell auf die potenziellen Auswirkungen von Investitionen in eine Bankanleihe konzentrieren, wenn das Bail-in-Instrument aktiviert wird.</p> <p>Festlegung der Risikotoleranz eines Kunden allein auf der Grundlage der Zusammensetzung des bestehenden Portfolios des Kunden.</p> <p>Nichtüberprüfung der Eignungsinformationen eines Kunden über einen zu langen Zeitraum, wenn die Beziehung zum Kunden fortbesteht.</p> <p>Durchführung einer Eignungsbeurteilung ohne Berücksichtigung aller Informationen, die von den Kunden für die Zwecke der Eignungsbeurteilung gesammelt wurden.</p>
<p><u>Produktzuordnung</u></p>	<p>Die Einteilung von Produkten in zu allgemeine Kategorien wie z.B. nur komplexe und nicht komplexe Produkte oder einfach in breite Anlageklassen (z.B. Anleihen, Fonds...) auch für ihre Risikobewertung.</p>
<p><u>Passend dazu</u></p>	<p>Übermäßige Konzentration auf einen Aspekt der Eignungskriterien, so dass unklar ist, wie die anderen Eignungsinformationen berücksichtigt werden (z. B. wenn ein Kunde aufgrund seiner Anlageziele und seiner Risikotoleranz in eine bestimmte Risikoprofilkategorie passt, aber nicht klar ist, wie die Fähigkeit, Verluste zu tragen, berücksichtigt wird).</p> <p>Ausschluss der Anwendung von Eignungskontrollen unterhalb bestimmter vordefinierter Schwellenwerte (z.B. Ausschluss der Überwachung der Einhaltung von Konzentrationsrisikolimits für Portfolios unter bestimmten Beträgen).</p> <p>Eignungsstrategien und -verfahren, die Ausnahmen oder "Überschreibungen" durch das Verkaufspersonal im Nachhinein zulassen, ohne angemessene</p>
<p><i>Bereiche der Eignung</i></p>	<p><i>Schlechte Praktiken</i></p>

	Kontrollmaßnahmen (z. B. durch Kontrollfunktionen), einschließlich der Dokumentation, in der die Gründe für die Außerkraftsetzung angegeben sind.
<u>Kosten- /Komplexitätsäquivalente Produkte</u> von	Über die Kostenkomplexität von Produkten, wobei nur Produkte verglichen werden, die von einem einzigen Unternehmen (oder von Unternehmen derselben Gruppe) ausgegeben werden.
	In Bezug auf die Kostenkomplexität von Produkten führt die Gruppierung von "gleichwertigen Produkten" in eine übermäßig große Anzahl von Gruppen mit jeweils nur wenigen Produkten dazu, dass der Vergleich von Produkten wenig aussagekräftig ist und somit das in Artikel 54 Absatz 9 der delegierten Verordnung MiFID II vorgeschriebene Ziel der Bewertung umgangen wird.
<u>Kosten und Nutzen von von Wechselinvestitionen</u>	Beschränkung der Bewertung der Kosten-Nutzen-Analyse bei Wechseln nur auf den Verkauf und den damit verbundenen Kauf im Rahmen derselben Empfehlungen, ohne Kontrollen auf der Grundlage möglicher Indikatoren durchzuführen, die zeigen könnten, dass ein Verkauf und ein Kauf miteinander verbunden sind (z. B. wenn die beiden Transaktionen innerhalb eines kurzen Zeitraums durchgeführt werden oder der Umfang des Verkaufs und des Kaufs derselbe ist).
	Ausschluss der Anwendung der Kontrolle auf Umstellungen unterhalb bestimmter, im Voraus festgelegter Schwellenwerte. Zum Beispiel, wenn der Kostenanstieg infolge eines Wechsels unter einem bestimmten, vom Unternehmen vorab festgelegten Schwellenwert liegt, unabhängig von den damit verbundenen Vorteilen.